

LES GROUPEMENTS DE PORTEURS D'OBLIGATIONS DE SOCIÉTÉS FRANÇAISES

Etude spéciale du Décret-loi du 30 Octobre 1935

par

Louis DULONG

THÈSE POUR LE DOCTORAT EN DROIT
présentée et soutenue le Mardi 14 Décembre 1937

MEMBRES DU JURY

Président de thèse : **M. PERCEROU**

Assesseurs : **MM. HAMEL et ESCARRA**

PARIS - 5^e
LIBRAIRIE TECHNIQUE ET ÉCONOMIQUE
3, Rue Soufflot, 3

1937

**LES GROUPEMENTS DE PORTEURS D'OBLIGATIONS
DE SOCIÉTÉS FRANÇAISES**

LES GROUPEMENTS
DE PORTEURS D'OBLIGATIONS
DE SOCIÉTÉS FRANÇAISES

Etude spéciale du Décret-loi du 30 Octobre 1935

par

Louis DULONG

THÈSE POUR LE DOCTORAT EN DROIT

présentée et soutenue le Mardi 14 Décembre 1937

MEMBRES DU JURY

Président de thèse : **M. PERCEROU**

Assesseurs : **MM. HAMEL et ESCARRA**

PARIS - 5^e

LIBRAIRIE TECHNIQUE ET ÉCONOMIQUE

3, Rue Soufflot, 3

1937

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.



Introduction

I

Le rôle économique de l'obligation

I. — M. Lescure, dans la seconde édition de son ouvrage sur l'Épargne en France, constate qu'en 1935, « la France, « malgré une fiscalité écrasante, des difficultés économiques inouïes, dans l'agriculture, dans l'industrie, épargne « plus qu'en 1914 ».

Ce fait paraît pouvoir s'expliquer par trois causes principales.

Tout d'abord par les qualités d'ordre et d'économie inhérentes à la race et, spécialement, au caractère du paysan et du bourgeois français.

En second lieu, par la faiblesse de la natalité. Enfin, par le morcellement de la richesse sous toutes ses formes, conséquence du système successoral égalitaire créé par la Révolution de 1789, et du système fiscal actuel.

Dans une économie fondée sur le crédit, l'épargne a permis à la France de procéder à son équipement industriel, à celui de ses colonies et de maints pays neufs. Elle a permis également à la France de s'ouvrir le crédit nécessaire pour l'amortissement de la charge financière écrasante née de la guerre.

II. — Sous des formes diverses, l'épargne s'incorpore dans toute la vie économique du pays : épargne foncière, immobilière, rentes et obligations d'Etat, actions et obligations industrielles et commerciales.

L'extension de l'épargne à la fin du XIX^e siècle et au XX^e siècle, en relation directe avec l'extension du crédit et la réalisation industrielle des inventions récentes, a créé ou développé considérablement les formes commerciales de l'épargne : l'action, valeur à revenu variable, soumise aux aléas bons ou mauvais de l'entreprise ; l'obligation titre de créance à intérêt fixe.

III. — Selon les circonstances économiques et sous l'influence de causes nombreuses et complexes, en France comme dans tous autres pays, l'épargne s'investit tantôt de préférence en actions, tantôt de préférence en obligations.

Par ailleurs, la répartition des placements effectués en titres mobiliers de l'une ou l'autre nature n'est pas la même dans tous les pays.

Les statistiques démontrent qu'en France, la grande majorité des obligations est détenue par le petit épargnant. Celui-ci y trouve ce qu'il recherche le plus : la sécurité relative de son capital. Au contraire, les actions, et particulièrement celles qui ne sont pas soumises au contrôle soit de l'Etat, soit des départements ou des communes, sont détenues par un nombre d'épargnants relativement restreint.

Au contraire, en Angleterre, les actions sont beaucoup plus disséminées qu'en France, et les obligations y sont proportionnellement moins nombreuses. Il semble que la protection des droits de l'actionnaire y ait été réalisée plus tôt qu'en France, ce qui expliquerait peut-être la plus

grande confiance du modeste épargnant anglais à l'égard des actions.

Des mesures législatives pourraient permettre d'étendre en France la diffusion des actions, ce qui ne pourrait se faire qu'au détriment de la diffusion des obligations. Cela pourrait comporter pour l'économie, des avantages et des inconvénients. Le meilleur moyen pour y parvenir consisterait à limiter le capital obligations par rapport au capital actions de la société émettrice.

Mais il est à craindre d'ailleurs qu'une telle mesure n'aboutisse à une restriction des investissements de l'épargne en valeurs mobilières. Il faut, en effet, tenir compte des habitudes de l'épargnant français. Celui-ci, habitué à utiliser son épargne en placements réputés sûrs, préférera peut-être des placements fonciers à des obligations moins nombreuses et, par suite, moins rémunératrices.

IV. — Les obligations n'ont commencé à jouer un rôle économique en France que vers 1865, et leur volume s'est très rapidement accru dans des proportions considérables.

On a pu évaluer la fortune totale de la France, en 1914, à 225 milliards. Les valeurs françaises à revenu fixe, à l'exclusion des fonds d'Etat, représentaient alors une trentaine de milliards, soit 7,5 % environ.

D'après les Tableaux de l'économie française, publiés sous la direction de M. Rist, les revenus mobiliers français (actions, obligations et rentes, y compris les fonds d'Etat) représentaient, en 1913, 4,5 milliards, sur un revenu total français de 36 milliards, soit 12,5 % environ ; en 1932, 22,6 milliards, sur un revenu total de 206 milliards, soit 11 % environ.

Une étude spéciale serait nécessaire pour fixer, soit en intérêts, soit en capitaux, le montant actuel de l'épargne

française, et plus particulièrement le montant de celle qui est investie en obligations de sociétés françaises.

Les indications ci-dessus permettent, toutefois, de mesurer leur importance dans la vie économique du pays.

V. — Et cependant, tant avant la guerre que depuis, cette épargne s'est trouvée largement entamée pour des raisons multiples, notamment par de nombreuses catastrophes financières.

Beaucoup de sociétés ne se sont pas fait scrupule d'abuser de l'ignorance et de l'impéritie des épargnants pour risquer, dans des entreprises dangereuses ou impossibles, les capitaux qui leur étaient confiés.

VI. — Aussi la question de la protection des droits de l'obligataire a-t-elle été mise à l'ordre du jour des Assemblées législatives dès l'année 1883.

Depuis cette époque, il n'est presque pas d'année qui n'ait vu se dérouler, à la Tribune du Parlement, des débats remarquables, sanctionnés par l'approbation unanime des députés et des sénateurs, sur la nécessité de prendre, d'urgence, les mesures qui s'imposaient pour la protection des droits de l'obligataire.

Ce n'est qu'en 1935 que le Gouvernement Laval, profitant de la délégation du Parlement l'autorisant à prendre, par décrets-lois, des mesures législatives pour permettre le redressement économique, édicta les premières dispositions assurant la protection des obligataires.

Nous n'étudierons pas ici les responsabilités complexes d'un tel retard.

II

Le problème juridique de la protection des obligataires

I. — Le problème que devait résoudre le législateur était complexe.

On ne pouvait se contenter d'une pure et simple transposition des mesures édictées en faveur de l'actionnaire.

L'actionnaire, participant par son vote à la direction de l'entreprise, il a paru suffisant, quant à présent, de prendre les mesures nécessaires pour assurer l'exercice normal des manifestations de sa volonté : limitation du nombre de voix dans les assemblées constitutives, limitation du droit de vote plural, fixation des quorum et majorité nécessaires, selon l'importance des dispositions soumises au vote, mesures de publicité.

L'actionnaire est appelé, au moins une fois par an, à approuver les comptes de l'entreprise et, par là même, sa gestion.

Il n'est donc pas de conflit durable possible entre l'ensemble des actionnaires et les dirigeants de l'entreprise. Ceux-ci doivent se soumettre au vote des actionnaires qui peuvent à tout moment les révoquer. Les actionnaires sont la société.

II. — Les obligataires ne sont que des créanciers de la société.

Le lien entre l'obligataire et la société émettrice résulte d'un contrat.

L'obligataire n'est pas appelé périodiquement à juger les mesures prises par la direction de l'entreprise, même celles qui intéressent directement l'application de son contrat.

LES GROUPEMENTS DE PORTEURS D'OBLIGATIONS

L'obligataire ne peut réclamer que la stricte application des clauses qui y sont stipulées.

En cas d'atteinte à ses droits, il doit s'adresser aux Tribunaux.

III.— L'obligataire est un créancier. Mais il ne pouvait être suffisant d'assurer sa protection au même titre que celle de tous autres créanciers de l'entreprise.

L'obligataire est un prêteur. Il a donc pour fonction économique d'être créancier. Le bénéfice du terme n'est pas stipulé en faveur de la société débitrice seule, mais également en faveur de l'obligataire, ou, au même titre, en faveur de tout prêteur.

Sauf l'effet de dispositions législatives exceptionnelles, il a le droit de demander des dommages-intérêts au cas où il serait contraint de recevoir le remboursement de sa créance avant la date fixée.

Sa situation est donc différente de celle des autres créanciers de l'entreprise.

IV. — L'obligataire est un prêteur, et un prêteur à long terme. Mais le législateur devait-il assurer sa protection au même titre que celle de tout prêteur à long terme ?

Une protection nouvelle ne s'imposait pas pour les prêts à long terme autres que les obligations. Ces contrats sont relativement peu fréquents. Ils s'accompagnent, le plus souvent, de sûretés réelles ou personnelles. Les formalités qu'ils nécessitent offrent une garantie aux prêteurs. Au surplus, ils sont, le plus souvent, sinon toujours, consentis par des épargnants que leur expérience des affaires dispense d'une protection légale spéciale.

Les obligataires, au contraire, représentent une force économique considérable, que l'Etat, grand emprunteur, se doit de protéger.

Les obligations s'accompagnent rarement de sûretés réelles ou personnelles.

Enfin, la très grande majorité des obligations sont souscrites par le petit épargnant peu au courant des affaires, et qui ne peut, le plus souvent, défendre efficacement ses droits.

La protection des obligataires nécessitait donc des mesures particulières.

V. — Une constatation de fait s'imposait : chaque émission réalisée par une société s'adresse à un grand nombre d'épargnants, dont les rapports juridiques avec la société débitrice paraissent rigoureusement semblables. Le contrat d'obligation est un contrat d'adhésion préparé par la société émettrice et dont chaque souscripteur n'est pas appelé à discuter les clauses.

D'autre part, chaque épargnant n'a traité avec la société émettrice qu'en considération des engagements identiques pris par les autres souscripteurs.

Une première mesure semblait donc nécessaire : le groupement des obligataires.

VI. — On pouvait envisager de réunir en un même groupement tous les obligataires d'une même société.

Mais cette solution, qui avait été retenue en 1919 dans la loi sur le règlement transactionnel, présentait de nombreux inconvénients. Des obligations d'un montant nominal différent, de taux différents, émises à des époques diverses, à des prix d'émission différents, ne sont pas fongibles. Les intérêts des obligataires d'émissions diverses peuvent même se trouver opposés.

Il paraissait donc préférable de réaliser le groupement des obligataires de chaque émission.

Le groupement des obligataires d'une même émission pouvait par ailleurs être utile aux sociétés débitrices, en rendant possible, dans l'intérêt commun des parties, des modifications au contrat collectif intervenu entre elles et les obligataires d'une même émission.

VII. — Enfin, le législateur avait tant tardé que la pratique commerciale l'avait devancé dans cette voie. De nombreux groupements s'étaient spontanément constitués entre obligataires d'une même émission, le plus souvent sur l'initiative des sociétés émettrices elles-mêmes.

Ces constitutions de groupements contractuels n'avaient pas toujours pour objet véritable la protection des obligataires, mais, au contraire, pouvaient faciliter, à des sociétés sans scrupules, la spoliation totale ou partielle des épargnants trop confiants.

La jurisprudence et la doctrine étaient divisées sur la légalité de ces groupements contractuels qui s'étaient révélés souvent nuisibles aux intérêts des obligataires, mais souvent utiles pour assurer la sauvegarde de leurs droits, notamment en cas de constitution de sûreté réelle.

La doctrine était unanime à demander au législateur de maintenir, sous certaines conditions, les groupements existants et, d'autre part, de réaliser le groupement par émission des obligataires isolés. Cette solution s'imposait.

VIII. — Mais devait-on, dès lors, considérer l'obligataire comme une individualité, ou comme titulaire d'une fraction d'un droit global, relatif à l'ensemble de l'émission et géré par la majorité du groupement ainsi constitué ?

On pouvait concevoir une réglementation retirant à l'obligataire tout droit individuel quelconque, alors surtout que, le plus souvent, chaque obligataire, individuellement,

a la possibilité de céder son droit de créance, de vendre son titre en Bourse, et ainsi de se délier personnellement du contrat, s'il n'approuve pas les décisions majoritaires.

Devait-on, au contraire, réserver à chaque obligataire certains droits personnels qui lui demeureraient propres ?

Le législateur a préféré cette seconde solution. Il a reconnu explicitement ou tacitement à chaque obligataire des droits individuels qu'il n'apporte pas au groupement légal, obligatoirement constitué entre tous les obligataires de la même émission.

Mais la limite entre droits individuels et fractions d'un droit collectif était délicate à fixer. Les prescriptions édictées sur ce point par le législateur soulèvent de nombreux problèmes. Leur examen sera l'objet essentiel de la présente étude.

III

Plan de la présente étude

I. — La présente étude a donc pour objet : les groupements de porteurs d'obligations de sociétés françaises et l'étude spéciale du décret-loi du 30 octobre 1935.

Nous rappelons que ce décret est le premier texte qui légifère sur le statut juridique de l'obligation. Nous serons donc amenés à étudier ainsi, non seulement les droits des obligataires de sociétés soumises au décret, mais les droits de tous obligataires quelconques.

II. — Dans la première partie, nous étudierons les relations juridiques des parties contractantes ; tout d'abord, le contrat qui intervient entre chaque obligataire et la

société émettrice ; ensuite le lien légal créé par le décret du 30 octobre 1935 entre obligataires d'une même émission, par leur réunion en un groupement forcé.

Entre ces deux chapitres, nous insérerons une étude historique des relations juridiques des obligataires entre eux, étude nécessaire pour permettre l'examen de leurs relations juridiques actuelles.

III. — La seconde partie aura pour objet l'étude des modifications que les contractants peuvent apporter à leurs relations juridiques.

L'obligataire, ou plutôt le groupement d'obligataires, peut, dans certains cas, traiter avec la société débitrice pour modifier le contrat initialement passé avec elle. Le législateur reconnaît également aux groupements d'obligataires un droit d'intervention si la société débitrice veut modifier certaines clauses de ses propres statuts.

Par ailleurs, les obligataires peuvent, dans une mesure restreinte, modifier par contrat le statut de leur groupement légal. Le législateur, d'autre part, reconnaît la validité des groupements antérieurement constitués et dont le statut est donc contractuel, et non légal.

IV. — Dans la troisième partie, nous étudierons l'obligataire et les groupements d'obligataires devant la Justice, tant lorsque la société est *in bonis*, que lorsqu'elle se trouve en état de faillite.

V. — Nous essaierons enfin de porter un jugement sur l'œuvre du législateur et sur ce que l'on peut attendre de l'application du décret dans la pratique. Nous essaierons également d'examiner ce que peut devenir, dans un avenir proche, le statut juridique de l'obligation, et son dévelop-

pement possible, eu égard à l'influence des facteurs économiques.

VI. — Notre étude ne comprend donc pas le seul examen du décret-loi du 30 octobre 1935.

Par ailleurs, elle n'embrasse pas tout le décret-loi du 30 octobre 1935.

Nous avons laissé de côté l'examen des prescriptions édictées pour l'émission des obligations, soit tout le titre 1^{er} et les dispositions d'ordre pénal et diverses, soit tous les titres III et IV.

Ces textes posent cependant de très nombreux problèmes, dont certains fort délicats. Ils nous ont paru toutefois de moindre importance que ceux qui font l'objet de la présente étude.

Nous avons également renoncé à étudier ici la question des obligations étrangères, qui soulève cependant de nombreux et importants problèmes. Leur examen pourra faire l'objet d'un autre travail.

VII. — Enfin, dans cette étude du texte législatif de 1935, nous avons renoncé à examiner les très nombreux problèmes de détail qui se posent. Le procès de la qualité du texte législatif n'est plus à faire. De très remarquables ouvrages nous ont devancés sur ce point.

Les solutions qui s'imposent, ou qui font l'objet d'intéressantes controverses, ne peuvent d'ailleurs influer sur l'examen des questions juridiques les plus importantes soulevées par la promulgation du décret, et qui seront l'objet de la présente étude.

PREMIÈRE PARTIE

Relations juridiques des divers contractants

CHAPITRE PREMIER

Le contrat intervenant entre l'obligataire et la société émettrice

I. — Il n'existe, dans les textes législatifs, aucune définition de l'obligation. Ce contrat a été créé par la pratique commerciale et son développement est postérieur à la rédaction de nos codes. Le décret du 30 octobre 1935, objet spécial de la présente étude, est le premier texte qui légifère sur les obligations en général. Il ne s'y trouve également aucune définition du contrat d'obligation.

Il est cependant nécessaire, avant d'étudier les groupements de porteurs d'obligations, d'examiner succinctement ce que contient le contrat qui intervient entre société émettrice et obligataires.

II. — Par ailleurs, aux termes de l'article premier du décret, ses dispositions ne sont pas applicables aux sociétés dont les emprunts bénéficient de la garantie de l'Etat,

des départements, des communes ou des établissements publics. A plus forte raison, bien que le décret ne le dise pas, il faut admettre que ses prescriptions ne sont pas applicables aux emprunts de l'Etat français, des départements, des communes ou des établissements publics.

Les dispositions du décret ne s'appliquent pas également « aux sociétés dont les emprunts sont soumis à un régime légal spécial », — « telles que le Crédit Foncier de France », précise l'exposé des motifs. Nous pensons qu'il s'agit notamment des titres du Crédit National, du Crédit Hôtelier, de la Compagnie Nationale du Rhône, sans qu'un critérium précis permette d'en fixer la liste exacte. Une énumération complète eût été préférable. C'est à de pareils détails que l'on mesure la hâte avec laquelle le texte du décret a été improvisé.

Bien que ces textes limitent expressément le champ d'application du décret du 30 octobre 1935, nous aurons cependant l'occasion, au cours de la présente étude, de signaler certaines dispositions qui nous paraissent applicables à toutes obligations quelconques.

En réalité, ce n'est pas, dans ce cas, le texte du décret qui s'applique ainsi à toutes obligations quelconques, mais le principe juridique auquel ces dispositions correspondent.

L'examen général des relations juridiques entre obligataires, expressément soumis ou non aux dispositions du décret et sociétés émettrices, s'impose donc avant toute étude des groupements d'obligataires.

III. — Le contrat qui intervient entre la société émettrice et l'obligataire comporte obligatoirement certains éléments et accessoirement certains autres.

Pour qu'il y ait obligation, il faut qu'il y ait prêt d'argent remboursable et, en contre-partie, droit de créance au profit du prêteur.

Ce prêt ne peut être consenti qu'à une personne morale, société civile ou commerciale, Etat, département, commune ou établissement public. Le décret-loi de 1935 interdit, en effet, l'émission d'obligations aux particuliers ; ce qui, à vrai dire, ne se rencontrait pas en pratique.

Il arrive fréquemment que des obligations soient remises par une société à ses créanciers en représentation de fournitures de marchandises effectuées ou à effectuer ; de même l'Etat paie parfois ses fournisseurs en titres d'emprunts et, lors des conversions, échange des obligations contre d'autres obligations. Or, ces opérations, effectuées sans versement d'espèces, sembleraient correspondre à une dation en paiement, plutôt qu'à un prêt d'argent.

Il s'agit bien cependant d'un contrat de prêt. Les choses se passent comme si l'ancienne créance était éteinte par un versement en argent effectué par la société débitrice ou l'Etat, ce versement étant immédiatement suivi d'un contrat d'obligation.

Il y a donc novation librement acceptée par le créancier.

IV. — Pour qu'il y ait obligation, nous avons déclaré qu'il fallait qu'il y ait prêt d'argent remboursable. Ceci exclut de la définition ces titres dénommés bons d'amortissement, qui comportent un intérêt fixe et l'éventualité d'un remboursement au pair suivant un tableau d'amortissement, dans le cas seulement où les bénéfices nets de la société débitrice seraient suffisants pour permettre d'assurer le service de l'annuité représentative des intérêts et de l'amortissement.

L'impossibilité pour les porteurs de ces bons, aux termes de leur engagement synallagmatique, de prétendre à leur

remboursement sur le fonds social, dans le cas où les bénéfices nets, révélés par la liquidation, ne permettraient pas de les désintéresser, les sépare complètement des obligations.

D'autre part, ne sont pas non plus des obligations les rentes perpétuelles non remboursables.

V. — La jurisprudence a eu plusieurs fois l'occasion de reconnaître une existence complète et légale à des obligations non encore acquises par le public, — prêts qu'aucun prêteur n'avait encore souscrits, créances sans créanciers, — que la société émettrice avait remises à une banque, en garantie d'avances consenties par celle-ci.

Ce cas se présente assez fréquemment en pratique. La société émettrice escompte ainsi partiellement les résultats d'une émission prochaine, dont le placement doit être assuré par la banque prêteuse.

En réalité, la physionomie juridique de l'obligation n'est nullement modifiée. Il n'y a pas, en l'espèce, prêt sans prêteur, créance sans créancier. La banque s'engage à procurer à la société émettrice, en cas d'inexécution du contrat principal, en cas de réalisation du gage, les prêteurs qui souscriront les obligations données en nantissements.

De même une société émettrice a le droit de conserver dans ses caisses une partie des obligations créées, qu'elle émettra ultérieurement, selon ses besoins de trésorerie, ou selon l'état du marché financier. Toutefois, en ce cas, les obligations conservées par la société n'ont aucune existence tant qu'elles ne sont pas souscrites.

VI. — Les obligations doivent être émises en séries de titres semblables. C'est là également un de leurs carac-

tères essentiels. L'émission peut être souscrite entièrement par un seul porteur sans que le prêt perde son caractère d'émission d'obligations. Par contre, un prêt global fractionné entre plusieurs personnes ne sera pas une émission d'obligations s'il n'y a division du prêt en fractions égales, à l'exclusion de toute convention d'indivisibilité.

D'autre part, ces titres doivent être négociables selon les procédés du droit commercial, et remboursables à long ou à moyen terme, ce qui exclut les traites, effets de commerce et tous prêts à court terme.

Les modalités de remboursement sont fixées par la convention, qui fait la loi des parties : **remboursement en bloc** ou par tirages au sort périodiques, les rachats en Bourse par la société émettrice pouvant être prévus ou exclus par la convention.

VII. — L'obligation est le plus souvent un prêt à intérêt fixe, mais ce caractère ne paraît pas essentiel. L'obligation peut ne pas comporter d'intérêt. La loi a parfois fixé un maximum au taux de l'intérêt, mais n'a jamais fixé de minimum. Ce taux pourrait donc être très minime ; il peut donc être nul.

Les bons remboursables, émis en France, pour aider le financement des Expositions, qui comportent pour le porteur certains avantages en nature mais ne sont pas productifs d'intérêt, sont incontestablement des obligations.

De même, sont des obligations, les titres remis à leurs créanciers, en exécution d'un concordat, par des sociétés faillies ou en état de liquidation judiciaire, pour représenter le montant des créances, qu'elles s'engagent à rembourser, dans un certain délai, sans intérêt, soit par tirages au sort, soit par fractions aliquotes communes.

VIII. — Le plus souvent, les obligations comportent un intérêt fixe. Mais il arrive également que les parties stipulent un intérêt variable, ce qui permet de les associer aux bonnes chances de la société. Cet intérêt peut dépendre, soit des bénéfices nets, soit du chiffre d'affaires ; selon les stipulations du contrat, l'obligataire peut ainsi être plus ou moins un associé.

Entre l'obligataire et l'actionnaire, il peut y avoir toute une série de situations intermédiaires, — l'obligataire participant au chiffre d'affaires, l'obligataire participant au bénéfice net, les actionnaires dont le capital est remboursé par priorité. Mais la limite est très précise et résulte des caractères essentiels fixés ci-dessus : l'obligataire est un créancier, l'actionnaire par priorité n'est pas un créancier. Malgré son droit au remboursement de sa mise par priorité, un actionnaire ne peut jamais demander la mise en faillite de la société, alors que l'obligataire, non payé de ses intérêts ou du montant de son prêt devenu exigible, en a le droit.

L'obligataire pourra ainsi, selon les stipulations du contrat, participer aux bénéfices dans les mêmes conditions que l'actionnaire, mais il n'aura jamais le droit de s'immiscer dans la gestion de la société. Au plus, la convention pourra reconnaître au mandataire des obligataires le droit de vérifier la comptabilité et le mode de calcul des bénéfices qui leur sont dévolus, mais sans pouvoir critiquer, en quoi que ce soit, la gestion de l'affaire ou le choix de ses dirigeants.

IX. — La question a fréquemment été soulevée de savoir si, dans l'ensemble de droits que comporte le contrat d'obligations, certains éléments ne devaient pas être considérés comme plus essentiels.

Certains projets législatifs, que l'on peut considérer comme sources lointaines du décret-loi de 1935, faisaient une distinction entre le capital nominal du prêt et les intérêts : « La commission pense que le montant du capital nominal est un élément essentiel de l'emprunt et que la majorité ne doit pas pouvoir réduire ce montant contre l'opinion de la minorité » (Lyon-Caen, *Bulletin de la Société d'Etudes législatives*, 1926, p. 33).

Or, il n'est nullement fait mention, dans le décret-loi de 1935, d'une distinction de ce genre entre éléments essentiels et non essentiels du contrat d'obligation.

Pour la société émettrice, le capital à rembourser est de même nature que l'intérêt à payer. Il lui importe peu (dans une proportion que le calcul mathématique précise facilement) de réduire le taux de l'intérêt ou le montant du capital remboursé. Les deux éléments se fondent en un, qui seul importe pour elle : le montant de l'annuité. Nous raisonnons dans le cas le plus fréquent d'émission amortissable par annuité constante. Mais le raisonnement est le même s'il s'agit d'un emprunt remboursable globalement à une date donnée.

Pour la société émettrice, toute réduction, soit des intérêts, soit du capital prêté, est un don gratuit, un avantage pécuniaire, sans contre-partie.

Par suite, pour l'emprunteur, il importe peu que le capital ou l'intérêt soit réduit : l'atteinte à ses droits est la même.

Il en serait autrement d'une prorogation de la durée du prêt avec, en contre-partie, prorogation du paiement de l'intérêt conventionnel stipulé.

Nous reprendrons cette question en étudiant les modifications au contrat de prêt, mais nous avons voulu souli-

gner, — dans cette étude préalable du contrat d'obligation, — que, si les parties n'en ont disposé autrement, l'ensemble de leurs conventions doit être respecté, sans qu'aucun texte, qu'aucun principe juridique, permette de dire que l'une est plus essentielle que l'autre.

CHAPITRE II.

Les relations juridiques des obligataires entre eux avant le décret-loi de 1935

A. — *Etude historique des groupements contractuels d'obligataires d'une même émission.*

I. — L'existence des groupements d'obligataires qui s'étaient constitués par contrat, bien avant l'intervention du législateur, a soulevé de nombreuses controverses.

La doctrine et la jurisprudence étaient divisées sur le principe même de leur validité. De même que, jusqu'à la loi du 23 janvier 1929, on discutait la validité des groupements de porteurs de parts de fondateurs.

Les mêmes problèmes se sont d'ailleurs posés souvent dans les mêmes termes devant les tribunaux, qu'il s'agisse de groupements d'obligataires ou de groupements de porteurs de parts bénéficiaires.

II. — L'étude de cette jurisprudence, qui sera l'objet du présent chapitre, n'a pas qu'un intérêt historique.

Le texte législatif promulgué en 1935 n'a pas tranché tous les problèmes qui se posaient avant sa parution.

Tous les auteurs sont unanimes à considérer sa rédaction comme très défectueuse, et il faudra souvent aller chercher son interprétation dans les constructions juridiques antérieures et, notamment, dans la jurisprudence.

Par ailleurs, il nous faudra, sur bien des points, prendre position sur des questions concernant la protection des obligataires et que le décret ne soulève même pas. La solution de ces problèmes devra être étudiée en tenant compte, non seulement de l'orientation générale donnée par le décret, mais également des principes posés par la jurisprudence antérieure dans la mesure où leur assiette juridique n'a pas été modifiée.

III. — Nous ferons d'abord l'étude historique de la jurisprudence. Les décisions des tribunaux se présentent en effet, historiquement, dans un ordre logique remarquable, encore que, dans leur dernier état, elles présentent une véritable incohérence.

Nous reprendrons ensuite chacun des problèmes qui se sont posés devant les tribunaux, afin de préciser, sur chaque question, les solutions qui pouvaient influencer le législateur de 1935.

IV. — La pratique, avons-nous dit, a précédé la loi.

Il semble, d'après les décisions de jurisprudence, que les premiers groupements d'obligataires aient été des groupements de porteurs d'obligations hypothécaires.

En effet, lors d'une émission d'obligations hypothécaires, se posait immédiatement la question de savoir au

bénéfice de qui requérir l'inscription. Il était impossible d'envisager l'inscription au bénéfice des trop nombreux souscripteurs et surtout de leurs cessionnaires futurs.

On eut l'idée de grouper l'ensemble des souscripteurs de l'émission en société civile, et les tribunaux sanctionnèrent cette pratique qui s'avérait utile pour tout le monde, et à défaut de laquelle aucune émission garantie par hypothèque n'eût été possible.

« Les garanties hypothécaires attachées à une créance divise peuvent être mises en commun à l'effet d'assurer à chaque associé, comme bénéfice éventuel et partageable, la création et la réalisation d'un gage dont la constitution individuelle serait matériellement impossible » (Trib. Civ. de la Seine 23-2-83, confirmé par la Cour 5-12-85, D. P. 87-2-55).

Mais cela nécessitait une interprétation très extensive de l'article 1832 du Code Civil qui exige, pour qu'il y ait société, une mise en commun et un bénéfice à partager. Or, la mise en commun semblait essentiellement immatérielle, le bénéfice à partager consistait uniquement dans une économie éventuelle des frais de réalisation d'un gage. Les auteurs du Code ne pouvaient avoir prévu une interprétation si large.

Dès 1886, les tribunaux refusaient de reconnaître dans ces groupements de véritables sociétés, mais reconnaissaient toutefois qu'il y avait mandat valable en vue d'obtenir la réalisation et la constitution d'une hypothèque conventionnelle. (Trib. Civ. de Lyon, 6 mai 1886, *Rev. des Sociétés*, 1886, p. 594).

Au surplus, jusqu'à ce qu'interviennent les arrêts de la Cour de Cassation des 23-2-91 et 2-3-92 (S. 92-1-73 et 497), on hésitait à reconnaître aux sociétés civiles la personna-

lité morale (conclusions du substitut Duval, *Rev. des Sociétés*, 1886, p. 402).

V. — A partir de ce moment, les Tribunaux ont alors résolu la question de la façon suivante. Ils refusent de prendre parti sur le point de savoir s'il y a ou non contrat valable de société, si l'on doit interpréter strictement ou non l'article 1832 du Code Civil. La doctrine restait d'ailleurs divisée sur la question.

Les tribunaux se contentent d'examiner s'il y a mandat valable.

« Sans avoir à rechercher si cette association présente tous les caractères d'une société civile proprement dite, l'acte qui la crée confère tout au moins valablement à son directeur le mandat de représenter ses associés, dans les limites de l'intérêt mis en commun ;

« Une pareille association ne constituant d'ailleurs en aucun cas une personne morale et n'ayant pas d'individualité distincte de celle des membres qui la composent, les droits qui naissent des opérations ou négociations en vue desquelles elle a été constituée profitent directement à ces derniers ». (Cassation Civ. 3-12-89, D.P. 90-I-105).

Par ailleurs, les tribunaux reconnaissaient la validité de la renonciation, contenue dans le pacte social, de se prévaloir de la règle : « Nul en France ne plaide par procureur ».

Le mandat ainsi conféré était limité à l'intérêt mis en commun. Notamment, en l'absence d'une disposition formelle des statuts, l'assemblée générale n'était pas autorisée à aliéner tout ou partie des droits résultant du titre lui-même, tels qu'une remise de coupons échus ou une réduction du taux de l'intérêt (Trib. Civ. de la Seine

15-6-1887, J. des Soc. 1888, p. 525 ; Cour de Bordeaux 13-1-1919, J. des Soc. 1919, p. 286).

La jurisprudence faisait ainsi une distinction entre certains droits mis en commun et d'autres que les obligataires étaient censés s'être réservés, faute de stipulation contraire dans les statuts du groupement.

C'était implicitement reconnaître un accord sociétaire entre obligataires et, comme conséquence, dans les limites du pacte social, la soumission de la minorité aux décisions de la majorité.

Si, bien entendu, il y avait concert frauduleux entre les représentants du groupement et la société débitrice, ou bien si celle-ci avait frauduleusement pris la majorité dans l'assemblée obligataire, la décision devait être annulée en vertu des principes généraux du droit. (Paris 31-7-05, J. des Soc. 1906, p. 68 ; Paris 21-10-07, J. des Soc. 1909, p. 105).

VI. — Par ailleurs, survint la loi du 1^{er} juillet 1901, qui autorisait la création de groupements sociétaires non soumis à l'article 1832 du Code Civil, de groupements formés dans un but autre que de partager des bénéfices.

Les associations ont désormais une personnalité morale réduite, à la seule condition d'être déclarées à la Préfecture. La question se posait de savoir si les groupements d'obligataires, qui n'étaient pas de véritables sociétés civiles, pouvaient être des associations.

Or, le plus souvent, les groupements d'obligataires n'accomplissaient pas la formalité de la déclaration.

Au surplus, le cadre de la loi de 1901, pas plus que le cadre de l'article 1832 du Code Civil, ne semblait s'ap-

pliquer aux groupements d'obligataires ou de porteurs de parts bénéficiaires.

Il était difficile de reconnaître « une mise en commun permanente des connaissances ou de l'activité » de la part d'obligataires qui ne se réunissaient jamais, si ce n'est pour délibérer sur l'opportunité d'une réduction éventuelle de leurs droits.

Mais la loi du 1^{er} juillet 1901 semble avoir eu, par ailleurs, une influence indirecte mais certaine sur la jurisprudence relative aux groupements d'obligataires. C'est à n'en pas douter sous l'influence de la reconnaissance de la liberté d'association, qui implique dans le groupement une soumission de la minorité aux volontés de la majorité, que la jurisprudence est revenue de l'idée individualiste du mandat, qu'elle avait préalablement retenue, à l'idée de groupement, valablement constitué encore que mal défini.

VII. — Le 11 mars 1914 intervint un arrêt de la Cour de Cassation Chambres réunies (D.P. 14-1-257), qui précisa les limites de la société et de l'association.

« Attendu — dit la Cour Suprême — que l'expression « bénéfice » a le même sens dans les deux textes (art. 1832 du Code Civil, art. 1^{er} de la loi du 1^{er} juillet 1901) et s'entend d'un gain pécuniaire ou d'un gain matériel qui ajouterait à la fortune des associés ; que dès lors, la différence qui distingue la société de l'association consiste en ce que la première comporte essentiellement, comme condition de son existence, la répartition entre associés des bénéfices faits en commun, tandis que la seconde l'exclut nécessairement. »

Il semblerait donc à première vue, que tous groupements

soient dès lors sociétés ou associations. Mais la question d'espèce visait une mutuelle, sorte de coopérative entre producteurs, destinée à permettre à ses adhérents d'acheter au prix de gros et que l'arrêt de la Cour rangeait ainsi dans la catégorie des associations.

Les groupements d'obligataires qui ne prévoient pas de répartition de bénéfices devraient donc être rangés également dans la catégorie des associations.

Mais l'arrêt des Chambres réunies ne se prononçait pas sur le point de savoir si un groupement essentiellement intermittent pouvait être une association.

VIII. — La position de la jurisprudence vers 1920 semblait la suivante.

Les groupements d'obligataires, utiles au point de vue économique, ne sont certainement pas des sociétés civiles; il est sans intérêt de rechercher à quelle catégorie juridique ils appartiennent, notamment si ce sont des associations, ce qui d'ailleurs conduirait à exiger, pour leur reconnaître le pouvoir d'ester en justice, la formalité de déclaration à la Préfecture.

En tout cas, les statuts de ce groupement confèrent valablement à ses représentants le mandat de représenter les obligataires, notamment pour accepter une hypothèque garantissant leurs droits et ester en justice en leur nom.

De même, par application de la théorie du mandat, si les statuts ont prévu la soumission de la minorité aux décisions de la majorité, on refusera d'annuler les décisions de l'assemblée, à condition que la délibération ait été prise dans le cadre des statuts du groupement, c'est-à-dire que le mandat ait été donné en connaissance de

cause et que l'objet de la délibération ait été prévu par les statuts (sur ce point voir également Bordeaux 13-1-1919 ; Rec. Bordeaux 1918-1919-1-234) ; qu'il n'y ait pas fraude et que l'intérêt des obligataires apparaisse conforme à la décision de l'assemblée.

Il apparaît très nettement, à la lecture des arrêts, que les questions de fait dominaient les questions juridiques ; aussi cette construction était-elle bien fragile.

Par ailleurs, les auteurs et notamment les commentateurs des arrêts restaient divisés tant sur la question primordiale de la validité des groupements que sur la validité d'un mandat, abandonné par chaque obligataire aux décisions de l'assemblée, et irrévocable sans l'accord de la société émettrice, partie au contrat.

IX. — Dès lors, il n'est pas surprenant qu'une série d'arrêts, nettement influencés également par des considérations de fait, vint, tout en restant dans la ligne générale de la jurisprudence antérieure, en accuser la fragilité et, par là-même, remettre en question les principes précédemment admis.

Il s'agit des jugements et arrêts rendus dans l'affaire du Banco-El-Hogar Argentino. La question qui se posait était la validité d'une renonciation par des obligataires français à leur droit, conféré lors de l'émission, de se faire rembourser à leur choix en monnaie française ou étrangère.

Le jugement de première instance (Seine 16-11-1921, G.P. 1922-1-125) retient deux idées essentielles :

1° Ce que les obligataires ont remis à leur groupement, ce sont les « droits et actions attachés à leur titre », ce que l'on doit interpréter au plus strict, à l'exclusion de

toute atteinte au titre lui-même, et ceci malgré la clause des statuts donnant à l'assemblée générale le pouvoir de statuer souverainement sur tout ce qui concerne ou intéressera à un titre quelconque les obligataires ».

2° Par suite, le groupement, en renonçant pour les obligataires à leur droit de percevoir leurs intérêts en monnaie étrangère, s'est manifestement placé hors des limites de son mandat.

L'arrêt de la Cour d'Appel (Paris, 20 mars 1924, G.P. 1924-1-604) reprend ces deux idées et les développe logiquement.

1° Quels sont les droits du groupement à l'encontre de l'obligataire ? A examiner de près les termes des statuts du groupement, celui-ci se révèle dangereux pour les obligataires :

Le groupement est géré par des administrateurs qui peuvent être choisis en dehors des obligataires.

Ceux-ci ne peuvent individuellement exercer aucun droit, aucune action contre la société émettrice.

L'assemblée générale représente et engage l'universalité des obligataires, et la possession d'une obligation emporte de plein droit adhésion aux statuts du groupement.

2° C'est bien les règles du mandat que l'on doit appliquer en l'espèce, car le groupement ne peut être ni société (art. 1832 du Code Civil), ni association (une association non déclarée n'aurait d'ailleurs pas de capacité juridique).

Mais, d'après les règles du mandat, il est nécessaire que chaque obligataire donne « son consentement personnel, non seulement à la mission confiée au groupement, mais à ses conditions d'exercice ». Il eût été nécessaire « qu'en souscrivant le prêt par lui consenti au Banco El Hogar, l'obligataire eût connu les clauses dont il s'agit et, par

une adhésion tacite mais complètement éclairée, fait abandon de ses droits ».

C'était l'abandon du seul support juridique qui restait admis pour servir de base aux groupements d'obligataires.

Comment, désormais, rédiger les statuts d'un groupement si, d'un côté, ces statuts doivent, pour être valables, ne comporter que des clauses dont on puisse supposer que les obligataires aient valablement accepté les conséquences — qui ne peuvent dès lors comporter aucune renonciation essentielle aux droits que comporte communément une obligation (intérêt fixe, remboursement du montant nominal) et aucune possibilité de renonciation aux clauses essentielles du contrat d'émission (mode et délais d'amortissement, option de change, etc.) — si, d'autre part, ces statuts doivent prévoir toute clause susceptible d'être soumise aux délibérations de l'assemblée.

Aussi les commentateurs proposent-ils d'abandonner le procédé du mandat. M. Bosvieux (*J. des Soc.* 1924, p. 257) revient à l'idée d'association. M. Escarra (*J. des Soc.* 1924, p. 268) reconnaît que le mandat n'est pas un procédé d'avenir et risquerait de remettre en question les efforts poursuivis depuis de longues années pour l'organisation du droit des obligataires.

X. — A partir de ce moment, la jurisprudence présente une anarchie complète. Seules les questions de fait important et, selon les instances, les tribunaux puisent dans l'arsenal juridique les principes nécessaires pour étayer leurs jugements.

Le Tribunal Civil de la Seine (11-12-1926, D.P. 1926-2-57) refuse de considérer qu'une majorité d'obligataires puisse lier les dissidents, « alors surtout que cette résolution a

été prise à une faible majorité et que la plupart des obligataires faisaient partie du conseil de la société débitrice ». Cette seule raison eût suffi, mais le contexte prouve que le tribunal ne reconnaissait plus le principe de la validité d'une décision majoritaire.

Un autre jugement du même tribunal (19 janv. 1927, D.P. 1928-2-27) estime « que l'art. 1832 se borne à poser un principe qui, dans l'intérêt même du commerce, doit être entendu dans un sens large..., que le groupement ayant un objet licite et étant effectué dans un intérêt commun répond aussi bien aux exigences de l'art. 1832 du Code Civil que de l'article 1^{er} de la loi du 1^{er} juillet 1901 ».

L'existence du groupement se justifie donc par la nécessité du commerce. « On doit reconnaître qu'il était pratiquement presque impossible pour chaque porteur de se prévaloir utilement de l'hypothèque divisée à laquelle il pouvait prétendre sur chacun des navires de la société ».

Un autre jugement du même tribunal (27-7-1927, D.H. 27, p. 473), confirmé par arrêt de la Cour le 13 juillet 1928, sur une question d'option de change, déclare conformément à la décision du Tribunal Civil de la Seine dans l'instance du Banco El Hogar Argentino :

« Attendu que ce serait déposséder complètement les obligataires de leur droit de créance contre la (société émettrice) que de subordonner leur action à celle du syndicat dans une instance où la valeur même du titre est en jeu ».

C'est à nouveau l'amorce imprécise d'une limitation entre les droits que l'obligataire apporte au groupement et ceux qu'il entend se réserver.

Mais cette limitation se révèle bien difficile à préciser

puisque la Cour d'Appel (Paris 30 mars 1928, G.P. 28-1-746) refuse d'entériner une décision majoritaire décidant la substitution du rachat en Bourse à l'amortissement par tirages au sort périodiques.

Enfin, un arrêt décide que les statuts du groupement doivent être annulés, en raison de ce qu'ils n'ont pas été rédigés par les obligataires, mais par la société émettrice (c'était pourtant la seule solution possible en pratique), que, d'autre part, la société n'a pas jugé utile de les faire ratifier par une assemblée générale des porteurs d'obligations (Paris, 25 octobre 1928, *Gazette des Sociétés* 1929, p. 12), ce qui, en pratique, se faisait bien rarement.

Nous insistons sur le fait que toutes ces décisions émanent soit du Tribunal Civil de la Seine, soit de la Cour d'Appel de Paris.

Le Tribunal de Commerce de la Seine, à la recherche d'une base juridique nouvelle, voyait dans un groupement de part de fondateur « une sorte d'association en participation, ne possédant aucune personnalité morale, mais dans laquelle les rapports des participants sont réglés par les conventions qui font la loi des parties » (14 janv. 1927, G.P. 1927-1-572).

Cette tentative resta sans suite. Elle était d'ailleurs vouée à l'échec en raison de ce qu'une association en participation ne peut pas ne pas demeurer occulte, sinon elle devient une société de fait dont tout intéressé peut provoquer la nullité ; que d'autre part les représentants du groupement ne peuvent valablement prétendre agir en leur nom personnel.

Il devenait de plus en plus nécessaire de légiférer.

XI. — Ainsi, après avoir suivi une ligne bien définie

jusqu'en 1922, la jurisprudence, amenée à préciser de plus en plus les mêmes problèmes, se heurtait toujours à la même contradiction impossible à résoudre : d'une part la nécessité de valider ces groupements pour rendre possibles des constitutions d'hypothèques, d'autre part l'impossibilité de considérer la minorité comme engagée par la majorité en cas d'atteinte à un droit considéré comme individuel de l'obligataire, et l'impossibilité de trouver, soit dans la législation, soit dans les principes généraux du droit, les limites qui devaient être fixées à la liberté contractuelle, pour assurer la sauvegarde des obligataires.

Nous n'avons jusqu'ici examiné que le cas où tous les obligataires faisaient obligatoirement partie d'un groupement. Les tribunaux exigeaient à juste titre une adhésion unanime des obligataires pour que les décisions de leur assemblée aient effet *erga omnes* (Bordeaux 28-11-27, *J. des Soc.* 1929, p. 207).

Aucune base juridique quelconque ne pouvait être trouvée en l'absence d'un contrat, et la théorie que nous étudierons plus loin, de M. Thaller, n'a trouvé aucun écho dans la jurisprudence.

XII. — Pour compléter cet examen historique, il importe de reprendre chacun des problèmes juridiques soulevés devant les tribunaux, afin de fixer l'état de la question à la veille de la parution du texte législatif.

Nous avons vu que la nature du lien contractuel entre obligataires faisant partie d'un groupement unanime soumis à la loi de la majorité n'avait pu être précisée.

Toutefois, le groupement aurait pu être considéré comme licite, puisqu'il ne contredisait aucune règle d'ordre public et que son utilité économique était incontestable.

Il semble qu'un accord se soit fait en doctrine pour écarter en l'espèce la notion de société. On devait écarter également l'idée d'association incompatible avec le but lucratif de ce contrat de groupement.

XIII. — Etait-il possible d'y voir, selon l'idée retenue par certains arrêts, un contrat innommé, à la fois gestion d'affaire à l'égard des représentants, et mandat à l'égard, soit des représentants, soit de l'assemblée ?

Il semble que la jurisprudence soit passée insensiblement de l'idée de mandat par les obligataires à leurs représentants, à l'idée de mandat consenti par chacun à la majorité de l'assemblée. Ce qui explique, d'une part, les décisions validant des inscriptions d'hypothèques prises au nom de groupements par leur représentant — et en l'absence de toute opposition des obligataires, dont le désaccord eût d'ailleurs paru suspect. Ce qui explique, d'autre part, l'annulation, à l'égard d'obligataires dissidents, de décisions de l'assemblée acceptant une restriction de leurs droits.

Il ne semble pas, par ailleurs, que les tribunaux aient tenu compte de ce que le mandat est un contrat essentiellement révocable (art. 2004 du Code Civil) ; que d'autre part le mandat, conçu en termes généraux, n'embrasse que les actes d'administration ; que s'il s'agit d'aliéner, ou de quelque autre acte de disposition, le mandat doit être exprès (art. 1988 du Code Civil).

Certains arrêts de jurisprudence exigeaient, pour admettre la validité d'un vote réduisant les droits de l'obligataire, « une adhésion complètement éclairée à un éventuel abandon de ses droits ». Cela pouvait réduire considérablement la portée d'un mandat consenti à l'assemblée.

L'idée de mandat envers l'assemblée, statuant à la majorité, pouvait toutefois être retenue pour les actes de pure administration. Mais l'obligataire devait conserver l'exercice individuel de certains droits essentiels qu'il ne pouvait, à défaut d'une adhésion formelle de sa part, être censé avoir apporté à un groupement, — notamment le droit au remboursement du capital prêté, le droit de percevoir l'intérêt convenu, éventuellement le droit d'exercer une option de change.

XIV. — Le problème de la personnalité morale ne s'est posé en pratique que pour l'exercice du droit d'ester en justice.

Or, la jurisprudence avait reconnu que le principe « Nul en France ne plaide par procureur » n'est pas d'ordre public.

En pratique, dans tous les statuts de groupements se trouvait insérée une clause de renonciation réciproque, entre la société et le groupement, à se prévaloir de ce principe.

Le droit d'ester en justice « par procureur » était d'ailleurs une nécessité évidente en raison du grand nombre d'obligataires titulaires de titres d'une même émission. Aussi cette renonciation était-elle présumée, lorsqu'elle n'était pas explicite, dès l'instant où la société émettrice avait été l'instigatrice du groupement.

XV. — Dans divers arrêts, les tribunaux, pour annuler les décisions d'assemblées d'obligataires, s'adressent à la notion de fraude et d'abus de droit.

Il n'y a rien à dire sur les décisions annulant des délibérations entachées de fraude.

C'est l'application normale du droit commun. Mais la notion d'abus de droit doit être précisée.

M. Josserand donne de l'abus de droit la définition suivante :

« L'acte abusif est l'acte contraire au but de l'institution, à son esprit, à sa finalité ».

Or, en l'espèce, l'institution c'est le contrat d'obligation.

On eût dû en conclure que l'obligataire devrait être un égoïste parfait et, dut la société débitrice être mise en faillite, il devrait refuser tout sacrifice quelconque, même temporaire, s'il a la certitude que la liquidation le remplira entièrement de ses droits. Cette déduction pourrait paraître contredire la conclusion optimiste de M. Josserand : « L'égoïsme qui ne veut que lui-même en arrive à bâtir le monde ».

Or, les tribunaux semblent cependant avoir considéré l'obligataire comme un associé lointain de la société débitrice. Le sacrifice consenti pour éviter la faillite leur a paru normal. Il ne semble pas qu'ils se soient demandé si, en cas de refus, de la part des obligataires, de consentir à une réduction de leurs droits, le préjudice qu'ils subiraient serait plus important que celui résultant des propositions de la société débitrice.

Cette application de la notion d'abus de droit semble donc imprécise.

Nous n'examinerons pas la notion de détournement de pouvoir, dont font mention certaines décisions de jurisprudence.

Sans vouloir discuter une question de vocabulaire, cette notion nous paraît ressortir soit à celle d'abus de droit, soit à celle de mandat.

XVI. — Quelle était la sanction des décisions des tribunaux à l'encontre d'une délibération d'obligataires ?

Plusieurs décisions ont annulé des délibérations entachées d'un vice, la fraude par exemple. Mais la plupart se bornaient à reconnaître le droit de l'obligataire dissident demandeur au procès.

Les autres obligataires dissidents devaient alors agir en justice, — s'il n'y avait pas prescription — pour faire reconnaître leurs droits. Il en sera ainsi jusqu'au décret-loi du 8 août 1935.

D'autre part, lorsque les Tribunaux reconnaissaient le droit d'un dissident, ils validaient le plus souvent, implicitement tout au moins, la décision de l'assemblée à l'égard des membres de la majorité.

Bien qu'à notre connaissance, la question n'ait pas été soulevée par les annotateurs des arrêts, cette solution paraît très critiquable. En effet, les obligataires de la majorité n'avaient pu envisager un sacrifice quelconque à leurs droits, que sous la condition que ce sacrifice s'imposerait à tous. Dès l'instant où l'on reconnaissait, à un obligataire dissident, le droit de refuser le sacrifice demandé, il eut fallu annuler la décision criticable de l'assemblée à l'égard de tous les obligataires, même de ceux qui l'avaient votée.

XVII. — L'examen détaillé des principaux problèmes confirme l'opinion unanime des auteurs : un texte législatif s'imposait.

On aurait pu se passer d'une définition juridique précisant la nature de ces groupements, et d'ailleurs le texte législatif attendu gardera sur ce point une prudente réserve. Mais un texte était nécessaire pour unir les obligataires dont les sociétés émettrices n'avaient pas prévu le groupement.

Il fallait, d'autre part, préciser la limite des droits individuels de l'obligataire et la limite des pouvoirs de l'assemblée.

Il fallait, enfin, un régime de sanctions efficaces, tant civiles que pénales.

B. — Construction de M. Thaller sur l'existence d'un lien naturel entre obligataires d'une même émission.

I. — L'étude de la Jurisprudence antérieure à 1935 nous a amené à examiner sur chaque point l'attitude de la Doctrine.

Mais il est une construction doctrinale, qui n'eut sur la Jurisprudence aucune influence directe, et dont l'examen s'impose avant toute étude du décret-loi du 30 octobre 1935.

Il s'agit de l'article de M. Thaller, paru en 1894 dans les *Annales de Droit Commercial*, « Construction du Droit des obligataires sur la notion d'une société qui existerait entre eux ». Cette étude est en effet à l'origine de toutes les propositions législatives sur le groupement des obligataires d'une même émission.

II. — M. Thaller constate tout d'abord l'impossibilité de considérer les groupements contractuels ni comme des sociétés, ni comme des associations.

Il critique ensuite la conception d'un contrat passé entre chaque obligataire et la société émettrice, sans reconnaissance d'un lien de droit entre obligataires. Chaque obligataire ne prête 500 francs que parce que les autres obligataires acceptent d'en faire autant. Il y a donc un lien sociétaire entre obligataires, lien non exprimé « mais qui existe au fond des intentions et cela suffit ».

En poussant plus loin l'analyse, il constate l'existence d'une société de prêt, constituée par le financier qui se charge de l'émission ; les obligataires deviennent les actionnaires d'une véritable société civile et anonyme de prêt. Celle-ci utilise l'intégralité de son capital à réaliser le prêt et joue, dans les transmissions de fonds, un simple rôle périodique d'entremise. Son conseil d'administration se borne, à chaque assemblée générale, à confirmer un dividende connu à l'avance et les numéros des titres sortis au dernier tirage, pour une réduction à due concurrence du capital.

Cette analyse une fois faite, il suffit, pour rentrer dans la réalité des faits, de constater que ce luxe de double administration est inutile. Le conseil d'administration de la société commerciale cumulera les deux rôles.

S'il survient une catastrophe financière, la société des obligataires, de latente qu'elle semblait demeurer, recouvrira son indépendance et se choisira des agents propres.

Une hypothèque pourra être conférée au bénéfice de cette société, alors qu'il eut été impossible de la constituer au bénéfice de titulaires innombrables ou indéterminés. Le bénéficiaire de la sûreté, c'est la société des obligataires disposant de la personnalité morale. Et l'on ne doit pas considérer qu'il y ait, en l'espèce, convention unilatérale, hypothèque prise sur soi-même par le conseil d'administration de la société commerciale qui est, en même temps, le conseil d'administration de la société de prêt. « Il se trouve déposé dans l'acte, du chef d'un seul signataire, le double consentement nécessaire ».

Si les fonds ont été empruntés sous une affectation spéciale, l'emprunteur ne pouvant se surveiller lui-même, la constitution d'un organisme de gestion séparée paraît, en ce cas, indiquée.

En cas de faillite, il y a dissolution, pour cause légitime, de la société de prêt. Son liquidateur désigné produira au nom de la société. Il représentera les absents et incapables, mais ne bénéficiera que d'une seule voix, la personne morale et abstraite étant soumise au principe juridique de l'unité.

III. — Cette étude souleva de nombreuses objections très fondées.

Tout d'abord, cette construction ne cadrerait pas avec la législation en vigueur. Les « nullités bénignes », que M. Thaller reconnaît, sont des nullités absolues d'après la loi de 1867.

Par ailleurs, le conseil d'administration au rôle double apparaît, dans son hypothèse, seul maître de la date et de l'opportunité d'une séparation des rôles de contrôleur et de contrôlé, de créancier et de débiteur. Il ne paraît pas possible de reconnaître la validité d'une hypothèque consentie par le conseil d'administration en sa première qualité, au conseil d'administration en sa seconde qualité.

IV. — La construction de M. Thaller ne pouvait que servir de base à des études théoriques de modification de la législation en vigueur.

Elle constatait pour la première fois la réalité d'un lien entre tous les obligataires de toute émission.

M. Lévy-Ulmann objectait en 1895 qu'il n'y avait pas plus de lien entre les obligataires d'une même société qu'entre locataires de la même maison. Cette objection n'est pas fondée. L'obligataire ne se conçoit pas à l'état isolé. Un locataire est indifférent à la location ou à la non-location des appartements voisins du sien.

V. — M. Thaller a ainsi mis en lumière l'existence, entre tous obligataires de toutes émissions, d'une communauté d'intérêts réelle, dont le législateur pouvait consacrer l'existence.

Par ailleurs, en 1894, les principaux problèmes relatifs aux groupements d'obligataires, et notamment d'obligataires hypothécaires, s'étaient déjà posés devant la jurisprudence ; la question de leur nature juridique soulevait déjà de nombreuses controverses. A quel concept juridique correspond le lien naturel reconnu par M. Thaller entre les obligataires « associés d'une société de prêt » ?

Les associations étaient alors interdites et M. Thaller, dès les premières lignes de son étude, refuse d'y voir des sociétés.

De toute évidence, il s'agit pourtant de sociétés, mais de sociétés dont il n'est pas possible de ne pas faire partie. Par ailleurs, elles n'existent qu'à l'état latent, tant que le contrat de prêt s'exécute normalement. Ces sociétés ont un patrimoine, ont le droit d'ester en justice, ont des représentants ; elles conservent leur unité en cas de faillite.

Or, l'étude de l'organisme, créé par le législateur en 1935, nous amènera à retrouver, dans la « masse » des obligataires, les caractéristiques essentielles de l'organisme imaginé par M. Thaller, cette « société de prêt » étant d'ailleurs quelque chose de très voisin d'une société civile.

C. — *La loi sur le règlement transactionnel ; lien légal créé temporairement entre obligataires d'une même société.*

I. — Au lendemain de la cessation des hostilités, le gouvernement fit voter une loi pour régler définitivement la

situation des commerçants et de leurs créanciers. Il était indispensable de ménager une transition entre la situation créée par le moratoire de guerre et la reprise normale des affaires. De nombreux commerçants ne pouvaient assumer la charge de leurs dettes antérieures. Leur mise en faillite, ou même leur admission au bénéfice de la liquidation judiciaire leur eût été injustement préjudiciable. Par ailleurs, nul ne se doutait, à l'époque, de ce que, dans un avenir proche, l'avalissement de la monnaie allègerait considérablement le poids de ces dettes.

Le législateur a donc organisé, par la loi du 2 juillet 1919, une procédure de règlement, sorte de liquidation judiciaire atténuée.

II. — Les obligataires, comme tous autres créanciers, devaient accepter des amodiations à leur contrat avec la société débitrice, octroi de délai, réduction de capital ou d'intérêts.

Mais le législateur, considérant que la nature de la créance des obligataires était quelque peu différente de la nature des autres créances, a organisé le groupement des obligataires, indépendamment du groupement des autres créanciers.

Il en est résulté de nombreuses difficultés, car le concordat devait être voté par deux masses différentes, délibérant séparément, sans lien commun ; de telle sorte que l'on arrivait à des solutions juridiquement très critiquables, dans le cas où l'une des masses de créanciers refusait le vote d'un concordat accepté par l'autre. C'était au tribunal, chargé de l'homologation des propositions concordataires, qu'il appartenait alors, en vertu de son pouvoir discrétionnaire, d'accepter ou de refuser l'entérinement des conditions du règlement proposé.

Le législateur commettait une erreur essentielle en admettant un traitement différent entre les créanciers chirographaires, selon qu'ils sont ou non obligataires. Nous aurons l'occasion, en étudiant le décret de 1935, de faire le même reproche, non plus au législateur, mais à certains commentateurs du décret et aux premières décisions de la jurisprudence.

III. — Quelle était la nature des groupements d'obligataires ainsi organisés par la loi sur le règlement transactionnel ?

Si nous nous reportons aux travaux préparatoires, nous y trouvons ces déclarations de M. Flandin, rapporteur :

« On nous avait proposé de remédier à la situation en constituant d'office des sociétés civiles d'obligataires...

« ...Les juristes ont répliqué, non sans raison, qu'il était également impossible au pouvoir exécutif et au législateur, d'imposer à des porteurs d'obligations la constitution, la création, l'organisation et le fonctionnement d'une société civile. La société est, par essence, un contrat ne se formant que par le consentement de ceux qui veulent y entrer. On ne saurait astreindre des porteurs d'obligations, après l'émission des obligations, à se constituer en sociétés proprement dites...

« ...Nous sommes arrivés ainsi à la conception de réunion d'obligataires, dont la majorité recevra de la loi le pouvoir d'imposer à la minorité des concessions jugées nécessaires à l'intérêt commun ».

Ainsi le législateur écartait le concept de société ou d'association. Il s'agit de « réunions » dans lesquelles la majorité impose sa volonté à la minorité, mais le législateur se refuse à constater l'existence d'un lien entre obligataires.

Au surplus, une même « réunion » englobait des obligataires d'émissions différentes.

Il était plus difficile de constater entre eux un lien sociétaire qu'entre obligataires d'une même émission.

IV. — Ces mesures législatives étaient nécessitées par une situation économique exceptionnelle.

On avait pu espérer qu'il serait possible, après l'expiration de la période d'application de cette loi, d'en prévoir l'adaptation à des conditions économiques normales, dans la mesure où l'expérience tentée s'avèrerait utile aux parties contractantes.

Mais le texte législatif qui avait été adopté était l'objet de nombreuses critiques, très fondées. De nombreuses difficultés d'application surgirent. Lorsqu'il cessa d'être en vigueur, nul n'en demanda la prolongation.

CHAPITRE III

Le lien créé entre les obligataires d'une même émission par le décret-loi du 30 octobre 1935

I. — Le décret-loi du 30 octobre 1935 unit en un même groupement tous les obligataires d'une même émission.

Le premier problème qui se pose est celui de la nature juridique du lien ainsi créé par la volonté de la loi.

L'article 10 du décret-loi stipule :

« Les porteurs d'obligations... d'une même émission... peuvent se grouper, pour la défense de leurs intérêts communs... en une masse qui jouit de la personnalité civile ».

II. — Au premier abord, il semble que les auteurs du décret ne prennent pas parti sur la question de la nature du lien qui unit ainsi les obligataires entre eux.

Toutefois, l'article 33, stipulant que les groupements d'obligataires constitués antérieurement à la publication du décret, pourront continuer à exister, leur donne l'appellation de « sociétés civiles ».

Tous les auteurs sont d'accord pour considérer que c'est là l'une des nombreuses imperfections du décret ; que le législateur n'a pu vouloir, par ce texte, condamner les groupements constitués sous le vocable d'associations d'obligataires ; mais s'est simplement servi de la dénomination la plus courante, quoique juridiquement inexacte.

Nous ne pouvons donc, du texte du décret, conclure que la masse soit une société civile.

D'ailleurs, il était d'autant plus difficile de reconnaître, dans les groupements d'obligataires d'une même émission, créés par la loi, une société civile ou une association, que l'une et l'autre, jusqu'à ce jour, avaient toujours été considérées comme des groupements contractuels, créés par la volonté de leurs membres, alors que, si le législateur valide les groupements antérieurs constitués par contrat, il crée, de sa seule autorité, le groupement, par émission, des obligataires non encore groupés.

III. — Le décret du 30 octobre ne précise donc pas la nature des groupements d'obligataires, qu'il s'agisse de groupements contractuels antérieurement constitués ou

de groupements nouveaux soumis aux seules prescriptions légales.

Dans le rapport au Président de la République qui accompagne le décret du 30 octobre 1935, le Président du Conseil, pour définir la nature du lien créé désormais entre tous les obligataires d'un même emprunt, déclare simplement :

« Le terme même de « masse » repris dans le droit de la faillite, avec le sens nouveau et assoupli que lui a donné la loi du 23 janvier 1929 sur les parts de fondateurs, suffit à en indiquer la portée ».

Cette prudente absence de définition n'est pas la moindre imperfection du décret-loi.

IV. — Il y a, sans nul doute, des ressemblances certaines entre la masse des porteurs d'obligations et la masse des créanciers du failli.

L'association, la société sont des contrats. Il n'y a pas plus de lien contractuel entre les créanciers de la faillite qu'entre les obligataires d'une même masse.

Le lien des obligataires entre eux, de même que le lien entre eux des créanciers de la faillite, résulte de leur communauté d'intérêts à l'égard d'un même débiteur.

Ces deux masses sont des groupements d'individualités dont la volonté commune s'exprime par des votes majoritaires, — encore que, dans l'assemblée des porteurs d'obligations, les votes de chaque membre du groupement soient obligatoirement et uniquement proportionnels au nombre d'obligations qu'il possède, alors que, dans la masse de la faillite, une majorité de têtes joue un rôle prépondérant.

Toutes deux ont la personnalité civile, — encore qu'aucune disposition légale n'ait expressément reconnu la personnalité civile de la masse de la faillite.

L'hypothèque de la masse de la faillite ressemble à l'hypothèque conventionnelle que la société émettrice peut accorder à ses obligataires, en ce sens que celle-ci profite directement aux obligataires, que celle-là, en cas de concordat simple, profite directement à chacun des créanciers.

Mais, la masse de la faillite semble une entité plus concrète. Elle a un patrimoine distinct de celui de ses membres. On ne voit pas, à première vue, quel pourrait être le patrimoine de la masse obligataire.

V. — La ressemblance est plus évidente entre la masse obligataire et la masse des porteurs de parts de fondateur.

L'origine est commune : lente élaboration de la jurisprudence poussée par les nécessités du commerce.

Nombre de dispositions de la loi du 23 janvier 1929 ont été reproduites dans le décret.

Et, si nous nous reportons aux travaux préparatoires de la loi du 23 janvier 1929, pour rechercher la nature juridique des groupements de parts de fondateurs, nous trouvons cette déclaration de M. Coignet, rapporteur de la proposition Chastenot :

« Nous écartons le procédé d'association ou de société civile, et nous considérons simplement la masse des parts d'une même catégorie, chaque masse ne comprenant que des parts égales entre elles quant à leurs droits. La loi de la majorité s'imposera dans chaque masse, c'est là le but poursuivi ».

Mais la loi de 1929 a retiré, aux porteurs de parts de fondateur, la possibilité d'exercer tout droit individuel quelconque. Les porteurs de parts de fondateur ne sont plus que les titulaires de fractions d'un droit global relatif à l'ensemble d'une masse. C'est la masse qui est l'unité.

La masse obligataire est bien aussi une unité; à tel point qu'en cas de faillite, chaque masse ne reçoit qu'un seul bulletin de vote, mais l'individualité des obligataires ne disparaît pas entièrement. Chacun conserve, en tout état de cause, certains droits individuels qu'il n'apporte pas à la masse.

Enfin, il semble, à première lecture des textes, que les parts de fondateur font de droit partie d'une masse, alors que la masse obligataire serait facultative.

Le décret déclare, en effet, que les porteurs d'obligations « peuvent » se grouper. La masse n'existerait donc pas de plein droit, par le fait même de l'émission. Au contraire, il n'est pas douteux que les porteurs de parts bénéficiaires font partie d'une masse, dès la création juridique des titres.

VI. — Nous constatons, en effet, que la masse n'a aucune vie, ne se révèle par aucune manifestation quelconque, jusqu'au moment où il est question de convoquer les porteurs d'obligations en assemblée.

Bien plus, si la société émettrice vient à être mise en faillite, sans qu'aucune assemblée ait été convoquée, chaque obligataire se présentera à la faillite comme un créancier ordinaire. Le mot de « masse » n'aura jamais été prononcé dans la vie juridique de cette émission d'obligations.

Peut-on dire réellement, qu'en ce cas, la masse ait jamais existé ? Et, plus généralement, à partir de quand prend naissance la masse d'une émission d'obligations ?

VII. — Nous remarquerons tout d'abord que la masse n'est pas l'assemblée des porteurs d'obligations. Ces deux organes n'ont pas la même composition, car la société

émettrice qui détient des obligations, fait à ce titre partie de la masse sans pouvoir faire partie de l'assemblée des porteurs d'obligations. L'assemblée n'a qu'une vie intermittente ; la masse, à partir du jour où elle existe, dure, en principe, jusqu'au complet remboursement des obligataires.

D'autre part, la masse préexiste à l'assemblée. L'article 11 stipule en effet que les porteurs d'obligations d'une même masse peuvent, à toute époque, être réunis en assemblée. Il y a là un argument sérieux pour prétendre que la masse existe dès l'émission.

Dans le même sens, on observera que les obligataires ne peuvent renoncer à ce groupement forcé. Rien ne leur interdit de refuser, lors de la réunion de l'assemblée, de nommer un représentant, mais ce vote n'aura que peu de conséquence. Il ne détruira pas le groupement forcé, le lien qui unit entre eux les obligataires. Il pourra simplement permettre à chaque obligataire, en cas de faillite de la société émettrice, de voter dans la masse de la faillite comme un créancier ordinaire.

Mais si quelque autre question se pose, intéressant l'ensemble des obligataires, la solution n'en pourra être obtenue que par l'entremise du groupement forcé.

Les obligataires ne peuvent non plus rester volontairement sous le régime de l'unanimité. S'ils peuvent peut-être se grouper en association ou « société civile », c'est à la seule condition que ce groupement conservera les caractères essentiels de la masse, — sera la masse.

Nous sommes donc conduits à considérer que, dès l'émission, la masse existe, tout au moins à l'état latent. Elle prend corps dès qu'il s'agit de convoquer l'assemblée. Elle retourne à l'état latent dès qu'elle n'a plus de représen-

tant et ne disparaît définitivement que lorsque l'émission est remboursée ou que la société débitrice a elle-même disparu.

D'ailleurs, la situation du groupement des obligataires est, à ce sujet, très voisine de celle du groupement des porteurs de parts de fondateur. Dès l'émission des titres, ce groupement prend également naissance, mais à l'état latent, puisqu'il n'a aucune vie, aucune manifestation juridique, tant qu'aucune tractation n'est nécessaire entre la société et les porteurs de parts. Mais, à partir de ce moment, son existence s'affirme non plus occulte, mais vivante. Cette masse, également, retourne ensuite à l'état latent et ne disparaît définitivement que lorsque les parts bénéficiaires elles-mêmes n'existent plus.

VIII. — Il semble donc que le décret ait créé une catégorie juridique nouvelle. Nous ne pourrons, dans la pratique, appliquer d'emblée les règles qui régissent les associations ni celles qui régissent les sociétés civiles ou commerciales, ni celles de la faillite, ni même celles des groupements de porteurs de parts bénéficiaires.

Pour chaque question qui se posera : limite des droits individuels réservés, possibilité d'extension ou de limitation contractuelle de ce régime légal, application de la loi au regard des lois étrangères, etc., nous devons constamment rechercher une solution en considération de la volonté imprécise du législateur, de la fonction qu'il a voulu faire assurer par l'organisme nouveau qu'il a créé.

IX. — Pour conclure ce premier examen sommaire sur la nature du lien qui unit les obligataires, sur la masse, nous ne pouvons que rappeler ses caractéristiques essentielles : groupement forcé des obligataires d'une même

émission, unis par un même intérêt à l'égard d'un débiteur commun, et chargé de défendre, selon la volonté du plus grand nombre, les droits de ses membres qui ne leur sont pas spécifiquement réservés.

On ne peut être plus précis sans être inexact.

Pour éclairer la question, il est nécessaire de poursuivre l'étude de la « masse » en examinant ce que contient sa personnalité civile et sa capacité.

Nous reprendrons ensuite l'examen de la nature juridique du lien qui unit les obligataires entre eux. Nous proposerons une solution.

X. — La personnalité civile comprend l'exercice d'un ensemble de droits qui sont :

1° des droits extrapatrimoniaux : le droit au nom, un domicile, une nationalité. L'exercice de ces droits par le groupement des obligataires ne pose pas de problèmes importants ;

2° des droits patrimoniaux ;

3° une responsabilité, conséquence de l'exercice de ces droits ;

4° le droit d'ester en justice, corollaire de l'exercice des droits patrimoniaux et de la responsabilité qui en est la conséquence.

Nous examinerons tout d'abord l'exercice de ces droits dans le cas normal d'une émission d'obligations sans garantie spéciale, puis dans le cas où les obligations sont assorties d'une sûreté réelle, et notamment d'une hypothèque.

XI. — Quel peut être le patrimoine du groupement des obligataires ? Chaque obligataire reste personnellement propriétaire de sa créance contre la société émettrice.

La masse détient l'exercice des droits des obligataires. Mais, ainsi que le remarque M. le Président Buisson, l'exercice de ces droits correspond à une charge, à une dette ; et l'idée d'une société constituée avec des dettes a quelque chose d'absurde.

Le patrimoine de la masse d'obligataires chirographaires semble donc inexistant.

En contrepartie, les dépenses assumées par la masse semblent également inexistantes. Les frais de convocation et de tenue des assemblées générales sont supportés par la société débitrice. Les autres dépenses de gestion, décidées par l'assemblée de la masse, doivent être payées par la société qui pourra les récupérer sur les obligataires.

XII. — Les votes de l'assemblée peuvent déterminer les droits de chaque membre du groupement à l'encontre de la société émettrice.

Par suite, la masse peut encourir une responsabilité, bien que son patrimoine soit inexistant. Elle aura, d'autre part, le droit d'action en justice, non pas pour faire respecter ses droits patrimoniaux, mais pour faire respecter les droits patrimoniaux dont elle a la responsabilité de l'exercice.

Le bénéfice de ces actions profitera directement à ses membres.

XIII. — Les représentants de la masse peuvent commettre, dans l'exercice de leurs fonctions, un délit ou un quasi-délit. Or, la personne morale est responsable des agissements de ses représentants. Le mandant, sans s'engager, engage son mandataire. C'est donc la masse elle-même qui peut se rendre ainsi coupable d'un délit ou d'un quasi-délit, générateur de dommages-intérêts au profit de la personne lésée.

Tel serait le cas de démarches effectuées par le représentant de la masse pour faire échouer une nouvelle émission d'obligations, projetée par la société débitrice, et devant comporter un droit de préférence par rapport à la créance des obligataires, et ceci, malgré l'accord de la société pour rembourser les obligataires qui en feraient la demande.

Il ne paraît pas douteux que ces faits porteraient injustement préjudice à la société débitrice et que celle-ci serait en droit d'obtenir des dommages-intérêts contre la masse responsable. Ces dommages-intérêts devront être supportés par les obligataires et la société pourra compenser sa créance et sa dette par voie de retenue sur les intérêts de l'emprunt.

XIV. — Aux termes de l'article 30 du décret-loi, le représentant de la masse détient le monopole des actions qui intéressent l'ensemble des obligataires.

Par suite, l'obligataire qui voudra intenter en justice une action intéressant l'ensemble des obligataires, devra soumettre la question à l'assemblée des obligataires qui jugera s'il y a lieu de mandater, en ce sens, le représentant de la masse.

Nous étudierons, dans un chapitre spécial, les problèmes relatifs à la situation devant les Tribunaux de l'obligataire et des groupements de porteurs d'obligations.

XV. — Pour compléter cette étude de la masse, nous examinerons le cas des obligations assorties d'une sûreté réelle, par exemple d'une hypothèque conventionnelle sur certains biens appartenant à la société débitrice.

Lorsque la masse est titulaire d'une hypothèque, on ne peut plus dire qu'elle n'a pas de patrimoine. Les obliga-

taires restent personnellement créanciers, mais c'est la masse, et non les obligataires, qui se trouve propriétaire du droit accessoire d'hypothèque.

C'est à juste titre que M. le Président Buisson considérerait que le groupement d'obligataires détenait l'exercice de droits qui ne lui appartenaient pas en propre ; que les apports qui lui étaient consentis correspondaient, dès lors, à des charges, à des dettes ; et que l'idée d'une société constituée avec des dettes avait quelque chose d'absurde. Il n'en est plus de même lorsqu'il s'agit d'obligations hypothécaires. En ce cas, la masse, — ou le groupement, — est propriétaire, non de la créance, mais du droit accessoire d'hypothèque, inscrit à son nom. Ce n'est pas là une dette, mais un avoir, une créance éventuelle.

Tant que la société débitrice respectera ses engagements à l'égard des obligataires, rien ne distinguera cette émission d'une émission d'obligations sans sûreté réelle.

Mais, faute de paiement des intérêts, ou faute de remboursement du capital devenu exigible, la masse, comme tout créancier hypothécaire, aura le droit de poursuivre la réalisation du gage, de poursuivre la vente judiciaire de l'immeuble hypothéqué.

Il est possible que le prix obtenu par cette vente permette de désintéresser les obligataires. Mais, si ce prix est insuffisant, devons-nous reconnaître à la masse le droit de former une surenchère ?

Il nous paraît impossible de le leur refuser. Ce droit de surenchère n'est qu'une des formes du droit de suite sans lequel l'hypothèque ne se conçoit pas.

XVI. — Ce problème n'est pas un problème nouveau posé par le décret d'octobre 1935. Mais celui-ci tranche

un point qui aurait pu, avant sa parution, laisser subsister un doute.

Pour pouvoir former surenchère, il faut être capable de s'obliger. Un groupement de porteurs d'obligations pouvait-il, avant 1935, s'obliger valablement ? La question pouvait faire doute. Elle est, en tout cas, tranchée par le décret de 1935 qui reconnaît la personnalité civile de la masse obligataire.

En pratique, ce droit de surenchère n'a probablement jamais été exercé par un groupement d'obligataires, car il eut vraisemblablement soulevé des discussions et, à notre connaissance, aucune décision de jurisprudence n'en fait mention. Mais la question est intéressante à étudier en théorie parce qu'elle nous amènera à préciser la nature du lien qui unit entre eux les obligataires d'une émission.

XVII. — Nous examinerons ultérieurement la question de savoir si chaque obligataire peut exercer individuellement le droit de surenchère.

Nous supposons que la masse est créancière hypothécaire, que l'hypothèque est inscrite à son nom, en premier rang, et que les immeubles sont cédés à un nouvel acquéreur qui désire purger. Or, le prix offert ne permet pas de désintéresser les obligataires et, par ailleurs, la situation de la société débitrice ne leur permet pas d'espérer pouvoir être remboursés sur d'autres biens.

La surenchère leur permettra peut-être d'obtenir une meilleure réalisation de leur gage, mais elle comporte le risque pour la masse de se voir déclarer adjudicataire.

Or, si la masse est déclarée adjudicataire, elle devient définitivement propriétaire des immeubles.

La masse devient alors une véritable société civile, ayant un patrimoine mis en commun et réalisant des bénéfices distribuables entre les sociétaires.

Et ceci justifie l'appellation de « société civile », sous laquelle ont été constitués les premiers groupements d'obligataires hypothécaires. Ce sont bien de véritables sociétés civiles, dès le jour où elles ont procédé à la réalisation de leur gage. Jusqu'à ce jour, elles ne mettent en commun que la possibilité de détenir un jour ce patrimoine commun.

Nous rappelons, en effet, que les sociétés civiles de porteurs d'obligations hypothécaires sont à l'origine des groupements d'obligataires.

XVIII. — Le rapprochement s'impose donc entre la société civile du Code Civil d'une part, les groupements d'obligataires hypothécaires d'autre part. La seule différence qu'il y ait entre ces deux catégories juridiques est celle même qui a divisé à leur sujet la doctrine et la jurisprudence. La société civile comporte un patrimoine mis en commun et des bénéfices à distribuer, le groupement d'obligataires hypothécaires également, mais à titre de simple éventualité.

Les groupements de porteurs d'obligations hypothécaires seraient donc des sociétés civiles en puissance.

XIX. — M. Thaller, quarante ans avant la parution du décret-loi, avait mis en lumière le lien qui unit entre eux les obligataires d'une même émission. Il voyait, dans chaque obligataire, l'associé d'une société de prêt qui se superposait à la société emprunteuse, mais revendiquait son autonomie en cas de difficultés avec la société émettrice. Et nous rappelons les termes mêmes dont se servait

M. Thaller : « Société par obligations et en réalité par actions ».

Cette construction juridique ne cadrerait pas avec le statut de l'obligation tel qu'il existait en 1894, mais elle offre des points de ressemblance avec le statut actuel de l'obligation tel qu'il résulte du décret-loi de 1935.

L'objection de l'absence de mise en commun tombe complètement en cas d'émission d'obligations hypothécaires.

En ce cas, chaque obligataire conserve bien la pleine propriété de son titre, de ses droits principaux, mais il y a réellement apport, mise en commun du droit accessoire d'hypothèque.

XX. — Nous pouvons, de même, supposer une masse d'obligataires titulaires d'un droit de nantissement sur un fonds de commerce et qui, amenée à réaliser son gage, se trouve devenir propriétaire du fonds de commerce.

Une transformation de la masse en société commerciale sera nécessaire. Il y aura changement de statuts, mais non changement de personne.

Remarquons d'ailleurs que, de même, « la masse » de la faillite peut exercer le commerce du failli à ses lieux et place. Le syndic n'est en effet que le mandataire légal de la masse des créanciers. Les créances et les dettes qu'il est amené à contracter pour l'exploitation du commerce du failli sont « de la masse ». La masse peut alors être apparentée à une société commerciale. Mais cette exploitation par le syndic au nom des créanciers n'est que provisoire, — alors que la masse des obligataires, devenue propriétaire d'immeubles, constituera une véritable société civile, soumise à ses statuts d'origine et à toutes les dispositions légales afférentes aux sociétés civiles, — alors

que la masse des obligataires, devenue propriétaire d'un fonds de commerce, sera obligée de modifier ses statuts pour devenir une véritable société commerciale.

XXI. — Nous aurons l'occasion, en étudiant les groupements d'obligataires constitués par contrat avant le décret-loi de 1935, de préciser les différences que l'on est obligé de constater entre ceux-ci et la masse, groupement légal.

Mais les conclusions précédentes s'appliquent quelle que soit l'origine, légale ou contractuelle, du groupement des obligataires.

Il paraît vraisemblable qu'en cas de constitution d'hypothèque, les obligataires auront intérêt à préciser, par un texte, les conditions d'exercice de leur droit réel, à rédiger les statuts d'un groupement contractuel. Mais rien ne les y oblige. L'hypothèque ou le nantissement peut être pris par le représentant des obligataires, au nom et pour le compte de la masse, sans superposition d'un lien contractuel au lien légal. C'est donc bien la masse qui peut, éventuellement, devenir une société civile, ou se transformer en société commerciale.

Nous constatons ainsi l'existence d'une société qui tire son origine lointaine, non d'un contrat, mais de la loi.

Certains des associés pourront avoir refusé de voter la mise en vente du gage des obligataires. Ils se trouveront, malgré leur volonté, associés aux autres obligataires.

Par ailleurs, si les obligataires conservent une créance contre la société débitrice, ils resteront, à cet égard, soumis aux dispositions du décret-loi ; sinon, il faut admettre la transformation du lien originaire en un lien sociétaire ; et les dispositions relatives à l'exclusion, de l'assemblée, de certains membres, disparaîtront.

XXII. — Puisque nous avons constaté que les groupements d'obligataires hypothécaires pouvaient devenir, par suite de la réalisation de leur gage, les propriétaires des biens hypothéqués, il paraît tout à fait admissible que la société débitrice puisse céder à la masse une créance sur un tiers pour garantir ses engagements envers les obligataires.

La masse des obligataires a la personnalité civile et peut donc avoir un patrimoine.

La masse est donc un organisme qui a beaucoup de ressemblance avec les groupements d'obligataires organisés par la loi anglaise. Le représentant d'une masse d'obligataires français peut devenir, éventuellement, quelque chose de très voisin d'un trustee anglais.

XXIII. — Nous avons précédemment supposé que l'hypothèque qui garantit l'émission d'obligations, était inscrite en premier rang sur les immeubles donnés en gage.

Si la masse, ayant surenchéri, est déclarée adjudicataire des immeubles, alors qu'une autre créance était inscrite en premier rang, elle deviendra propriétaire des immeubles, mais devra désintéresser le créancier premier inscrit. La question se pose, alors, de savoir comment la masse pourra trouver les moyens financiers nécessaires.

Il y a lieu de remarquer d'ailleurs que la masse, créancière hypothécaire inscrite en premier rang, aurait besoin également de fonds relativement importants pour le règlement des droits et frais divers d'adjudication et pour l'exploitation de son nouveau domaine. La masse devenue propriétaire d'un fonds de commerce aura besoin également de pouvoir disposer de l'argent nécessaire à l'exploitation de son entreprise et aux frais importants de sa transformation en société commerciale.

Or, le décret-loi de 1935 interdit le vote par l'assemblée d'une résolution imposant aux obligataires un versement d'argent.

Il faudra alors que le représentant trouve un ou plusieurs prêteurs, qui acceptent de procurer à la masse les fonds nécessaires à la réalisation de l'opération, sauf à les rembourser, avant les obligataires devenus sociétaires, sur les premiers revenus du patrimoine social.

A moins que l'on ne considère que le lien originaire s'étant transformé, les sociétaires ne sont plus obligataires et ne sont plus soumis aux dispositions du décret-loi du 30 octobre 1935.

XXIV. — Cette étude nous a donc conduit à rapprocher les groupements de porteurs d'obligations, titulaires d'une sûreté réelle, et, par suite, tous groupements d'obligataires, des sociétés civiles et des sociétés en général. Ils s'y apparentent plus qu'aux associations dont le but ne peut être intéressé.

Ces rapprochements ne nous permettent pas de compléter la définition de la masse des obligataires. Ils permettent toutefois de la mieux situer au milieu des autres groupements de personnes autorisés par la loi.

DEUXIÈME PARTIE

Modifications que les contractants peuvent apporter à leurs relations juridiques

CHAPITRE PREMIER

Les modifications au contrat intervenu entre les obligataires et la société émettrice

A. — Les modifications au contrat de prêt.

I. — La préoccupation des auteurs du décret-loi était double. Il fallait fortifier le droit de l'obligataire pour assurer sa protection ; pour cela, préciser l'étendue de ses droits et organiser les groupements non encore constitués.

Il fallait, d'autre part, assouplir les conditions d'application du contrat. Pour éviter à l'obligataire l'éventualité d'un plus grand dommage, il fallait lui donner la faculté, malgré les dispositions contractuelles, de renoncer à certains de ses droits.

II. — Nous avons précédemment indiqué l'une des raisons pour lesquelles la jurisprudence antérieure au décret,

relative aux groupements d'obligataires, n'avait pas pu parvenir à édifier, sur les principes généraux du droit, une protection efficace des droits de l'obligataire : le plus souvent, lorsque les tribunaux reconnaissaient le bien-fondé des prétentions d'un obligataire dissident, au lieu d'annuler *erga omnes* la délibération attaquée, ils l'entérinaient, explicitement ou implicitement, vis-à-vis des obligataires de la majorité. Or, ceux-ci auraient, sans aucun doute, voté différemment, s'ils avaient pu supposer que les dissidents ne seraient pas astreints à tel sacrifice qu'eux-mêmes acceptaient de consentir.

Désormais, aux termes du décret-loi, les modifications au contrat, que demanderait la société émettrice, s'imposent à tous les obligataires de la masse, sans distinction entre ceux qui les auront votées, les dissidents et ceux qui n'ont pas accès à l'assemblée ; c'est la conséquence de l'idée de « masse » : chaque obligataire vote, non selon son intérêt personnel, mais selon ce qu'il croit être l'intérêt de la masse, dont le sien n'est qu'une fraction.

III. — Aux termes de l'article 20, l'assemblée doit délibérer :

1° sur les propositions de la société émettrice relatives à l'émission d'obligations comportant un droit de préférence par rapport à la créance des obligataires composant la masse ;

2° sur les propositions relatives à diverses modifications du contrat intervenu entre les obligataires et la société émettrice.

L'article 21 énumère, d'autre part, certaines modifications du contrat d'émission que les assemblées d'obligataires ne peuvent, en aucun cas, consentir.

Il reste des modifications importantes, que les sociétés émettrices pourraient proposer aux assemblées d'obligataires, et dont nous ne savons, à la lecture du décret, si elles sont interdites ou autorisées. Il s'agit notamment de la réduction du montant du capital et de la réduction du montant des intérêts.

Nous étudierons, dans ce chapitre, les modifications au contrat de prêt que le décret autorise, puis celles qu'il interdit, enfin celles au sujet desquelles il ne se prononce pas.

IV. — L'article 20, paragraphe I, dispose que l'assemblée délibère sur toutes propositions de la société débitrice relatives à l'émission d'obligations comportant un droit de préférence par rapport à la créance des obligataires composant la masse.

En cas de refus d'autorisation de la part des obligataires, la société peut passer outre, mais chaque obligataire peut obtenir le remboursement immédiat de sa créance, nonobstant le terme contractuellement consenti à la société débitrice.

Il n'est pas sans intérêt de préciser quel peut être ce droit de préférence et dans quelle mesure il pourrait éventuellement fonctionner.

En effet, la société débitrice, lorsqu'elle est *in bonis*, doit payer tous ses créanciers, sans que leur ordre présente le moindre intérêt, les créanciers chirographaires comme les créanciers nantis d'une sûreté.

Lorsque la société est mise en faillite, la loi détermine l'ordre dans lequel doivent être payés ses créanciers, ceux qui bénéficient d'une sûreté conventionnelle, légale ou judiciaire devant, dans un ordre déterminé, primer les

créanciers chirographaires. Mais, entre ces derniers, la société ne peut contractuellement convenir d'un ordre de préférence.

L'article 20, paragraphe 1^{er} C, vise essentiellement le cas où la société débitrice désirerait obtenir des obligataires d'une émission antérieure, garantie par une sûreté réelle, une cession d'antériorité en faveur des obligataires d'une émission nouvelle.

V. — Doit-on aller plus loin et en déduire que l'article 20, paragraphe 1^{er} C, s'applique également au cas d'une émission nouvelle nantie d'une sûreté réelle **sur des biens** composant l'actif de la société émettrice, par préférence à des émissions antérieures non garanties ; qu'il vise également le cas où une société, ayant précédemment consenti une garantie réelle en faveur d'une première émission d'obligations, serait désireuse de consentir une autre garantie, assise sur d'autres biens, en faveur des obligataires d'une nouvelle émission ?

Il semble bien que l'on doive l'admettre. En effet, les obligataires de la première émission risquent de se trouver primés par ceux de la seconde sur des biens qui forment leur gage général en cas d'insuffisance de la garantie qui leur a été conventionnellement accordée.

VI. — L'article 20, paragraphe 1^{er} C, ne s'applique qu'aux émissions nouvelles et comportant un droit quelconque de préférence. Il ne s'applique pas au cas où la société débitrice contracte un emprunt hypothécaire ou garanti par une sûreté quelconque, si cet emprunt n'est pas fractionné en obligations.

Mais, aux termes de l'article 20, paragraphe 2, l'assemblée des obligataires a le droit discrétionnaire de se refuser

à accepter un abandon total ou partiel des garanties conférées.

VII. — Un problème se pose dans le cas où la société désirerait obtenir de l'assemblée des obligataires son concours pour accorder à de nouveaux prêteurs un droit d'hypothèque comportant une antériorité par rapport à leur créance.

Si les nouveaux prêteurs ne sont pas obligataires, l'article 20, paragraphe 2, peut seul s'appliquer.

Si, au contraire, il s'agit d'une nouvelle émission d'obligations, doit-on appliquer l'article 20, paragraphe 1^{er}, ce qui permettrait à la société débitrice de passer outre ; doit-on appliquer l'article 20, paragraphe 2, et admettre également le droit discrétionnaire des obligataires de la première émission de s'y opposer ?

La concession à de nouveaux obligataires d'un droit d'antériorité correspond-elle à un abandon partiel des garanties conférées aux obligataires de la première émission ? Cela ne paraît pas douteux, lorsque la valeur du gage est insuffisante pour permettre le remboursement des deux masses.

Or, la valeur du gage, comme toutes valeurs quelconques, est essentiellement variable suivant les circonstances économiques. Elle peut se trouver, dans l'avenir, insuffisante pour garantir les deux prêts. C'est d'ailleurs la seule raison d'une telle demande.

Il semble donc que l'assemblée puisse refuser son concours et conserver la garantie qui lui avait été consentie lors de l'émission.

Il n'en serait pas de même dans le cas où la société débitrice désirerait consentir à de nouveaux prêteurs,

obligataires ou non, une hypothèque assise sur des biens libres d'hypothèque. En ce cas, la société débitrice, par application de l'article 20, paragraphe 1^{er}, doit demander à l'assemblée de la masse son agrément, mais elle peut passer outre à son refus.

VIII. — Que se passe-t-il, au cas où la société débitrice néglige de consulter les obligataires et consent une sûreté au profit d'une nouvelle émission ?

Pour l'inscription, au bénéfice d'une émission nouvelle, d'une hypothèque ayant droit d'antériorité, le concours des obligataires, par l'entremise de leur représentant valablement autorisé, est nécessaire. Mais la société débitrice peut, en pratique, consentir une hypothèque sur des biens libres, sans avoir à requérir le concours du représentant des obligataires.

Cette hypothèque, cette sûreté sera, sans nul doute, valable à l'égard de ses bénéficiaires. Les obligataires pourront simplement demander leur remboursement après qu'un vote de leur assemblée aura constaté leur désapprobation. Il est vraisemblable que, faute par la société débitrice d'avoir observé la procédure régulière prévue par le décret, les tribunaux accorderaient une prolongation du délai de trois mois prévu à l'article 20. Ce délai, qui devrait normalement courir depuis la date de la constitution des garanties particulières, serait en ce cas nettement insuffisant en raison des formalités de réunion de l'assemblée des obligataires.

IX. — Il arrive assez fréquemment que les sociétés émettrices prennent, vis-à-vis de leurs obligataires, l'engagement de ne pas consentir à d'autres personnes, obligataires ou non, une sûreté réelle quelconque, avant l'amortissement de l'emprunt.

Si la société débitrice viole son engagement, il n'est pas douteux que la sûreté consentie sera néanmoins valable. Les obligataires trompés pourront seulement demander la déchéance du terme, la résolution du contrat pour inexécution des conditions.

Ils pourront également demander des dommages-intérêts pour le préjudice qu'ils subissent.

X. — Plus fréquent encore est l'engagement pris par les sociétés émettrices envers leurs obligataires aux termes desquels ceux-ci bénéficieront, *pari passu*, de toute hypothèque ou sûreté quelconque que la société émettrice serait appelée à consentir.

Qu'advient-il si la société débitrice, manquant à son engagement, refuse de faire inscrire au même rang la créance des obligataires envers lesquels elle s'est engagée ?

Une instance en justice permettra de faire inscrire judiciairement une hypothèque au profit de la masse, mais à la date de l'inscription et, en tous cas, au minimum en second rang, alors qu'elle devrait se trouver, selon les termes de l'engagement, au premier rang *ex-æquo*.

Les sanctions seront les mêmes que dans le cas que nous étudions précédemment : en raison de l'atteinte au contrat, les obligataires peuvent demander la résiliation du contrat avec dommages-intérêts, mais il apparaît impossible de parvenir à l'exécution forcée des engagements pris à leur égard ; les règles légales qui régissent l'hypothèque priment celles qui régissent le droit des obligataires.

XI. — Nous voyons donc que ces clauses diverses ne peuvent être efficaces que si la société débitrice est de bonne foi. En réalité, ces engagements peuvent être faci-

lement violés, parce qu'ils ne sont pas opposables aux tiers. Et il est impossible de les rendre opposables aux tiers, car il faudrait alors les inscrire à la conservation des hypothèques, ce que, par hypothèse, la société émettrice désire éviter, pour conserver intact son crédit.

XII. — Aux termes du 2^e paragraphe de l'article 20, l'assemblée des obligataires délibère également sur les propositions relatives, soit à l'abandon total ou partiel des garanties conférées, soit à « la prorogation du paiement des intérêts ».

La formule du décret n'est pas heureuse : il s'agit en l'espèce de reculer la date de remboursement par la société du capital prêté par les obligataires, sauf à continuer, pendant ce délai, à leur verser l'intérêt convenu.

L'intérêt, pour la période postérieure à la date de remboursement initialement prévue, pourra d'ailleurs être plus élevé si les obligataires l'exigent.

Même si l'émission était remboursable par tirages au sort ou rachats en Bourse, les obligataires pourront demander une bonification d'intérêts, en contre-partie de la suspension momentanée des opérations de remboursement.

Nous étudierons plus loin les difficultés que présente la question d'une diminution de l'intérêt consenti par la société émettrice.

XIII. — L'assemblée délibère également sur les propositions relatives à la modification des modalités d'amortissement.

La société débitrice peut désirer rembourser les obligations dans un délai plus court que celui stipulé au contrat.

Tout d'abord, elle a le droit de racheter en Bourse ses propres obligations.

D'autre part, deux décrets-lois des 16 juillet et 30 octobre 1935 ont accordé à tout débiteur le droit de rembourser par anticipation tout ou partie de sa dette. Il ne sera donc pas même nécessaire de demander leur avis aux obligataires. Quel qu'ait été le prix d'émission de l'obligation, le montant remboursé sera le montant nominal.

Cette solution résulte des termes de l'article 3 du décret-loi du 30 octobre 1935, complétant celui du 16 juillet 1935, autorisant le remboursement anticipé des dettes : si les contrats de prêt n'ont pas prévu la possibilité de remboursements anticipés, ceux-ci sont effectués « dans les conditions prévues pour les remboursements à terme normal ».

Enfin, l'article 20 du décret du 30 octobre 1935, relatif à la protection des obligataires, autorise la société débitrice à solliciter de l'assemblée de la masse l'autorisation de procéder à un remboursement anticipé. L'assemblée a le pouvoir discrétionnaire d'accorder cette autorisation ou de la refuser.

XIV. — D'autre part, la société débitrice peut demander aux obligataires de l'autoriser à substituer à l'amortissement par tirages au sort, l'amortissement par rachats en Bourse. Si cette faculté ne lui a pas été reconnue par le contrat d'émission, la société débitrice ne peut pas, en effet, sans l'accord des obligataires, se dispenser de procéder aux tirages qu'elle s'est engagée à faire effectuer.

Nous rappelons que la Cour d'Appel de Paris, dans un arrêt du 30 mars 1928 (G.P. 28-I-746), a jugé que l'assemblée d'une société civile d'obligataires ne pouvait vala-

blement consentir une telle amputation aux droits essentiels de l'obligataire.

En effet, l'obligation, pour une société, de rembourser chaque année une quantité croissante de titres à leur valeur nominale, entre en ligne de compte dans la formation de la valeur vénale du titre, exprimée par sa cote en Bourse. Bien que nul obligataire ne soit obligé de vendre son titre, si le cours atteint lui paraît trop faible, la substitution d'un mode de remboursement à l'autre ne lui est pas indifférente, car elle influe sur la valeur des titres.

XV. — Le second paragraphe de l'article 20 prévoit enfin la possibilité pour la société émettrice de soumettre à l'assemblée une proposition relative à « une transaction sur des droits litigieux ou ayant fait l'objet de décisions judiciaires ».

Cette formule large semble pouvoir soulever de graves difficultés.

Une transaction ne pourrait en effet comporter, de la part des obligataires, renonciation à des droits auxquels, par ailleurs, la loi ne leur permet pas de renoncer.

Il faudra donc, éventuellement, soumettre aux tribunaux la question de savoir s'il y a effectivement droits litigieux.

La partie finale de ce texte semble devoir s'appliquer, soit à des décisions judiciaires qui n'auraient pas été jugées en dernier ressort, soit à l'application pratique de décisions jugées en dernier ressort. Bien entendu, il nous paraît impossible que la majorité de l'assemblée impose à la minorité une renonciation à un droit reconnu définitivement par les tribunaux. Toutefois, nous verrons plus loin quelles réserves il faut faire à ce sujet en cas de concordat amiable.

XVI. — Aux termes de l'article 21, les assemblées ne peuvent :

a) ni accroître les charges des obligataires et en particulier leur imposer un versement supplémentaire ;

b) ni établir un traitement inégal entre les obligataires d'une même masse ;

c) ni accepter la conversion des obligations en actions.

Nous laisserons de côté, pour le moment, cette dernière question qui sera étudiée en même temps que toutes questions relatives aux modifications du statut de la société émettrice.

La première question ne soulève pas de difficulté.

La seconde pose au contraire un problème : la société peut-elle établir un traitement différent entre obligations (et non pas obligataires) d'une même masse, sauf, conséquence inévitable, à faire opérer leur désignation par le sort ?

Cela ne semble pas douteux. La loi reconnaît la validité des obligations à lots, désignées par le sort. Il serait de même possible, par exemple, de faire voter par l'assemblée des obligataires, comme modification au tableau d'amortissement, une décision aux termes de laquelle une fraction déterminée des titres remboursés chaque année serait assortie d'une prime dont ne bénéficieraient pas ceux que le sort n'aurait pas favorisés.

XVII. — Nous avons fait allusion, au début du chapitre, à l'une des plus graves difficultés soulevées par le décret-loi.

Nous ne trouvons, dans son texte, aucune mention de la possibilité, pour l'assemblée, de voter une réduction du taux de l'intérêt ou du montant du capital.

Par ailleurs, le texte du décret ne stipule aucune interdiction pour l'assemblée de voter de telles dispositions.

En examinant de près le texte législatif, on pourrait découvrir de faibles arguments que les commentateurs ont utilisés, les uns pour prouver que le décret autorisait ces renonciations, les autres pour prouver que le décret les interdisait.

Un fait nous paraît certain : la question est d'importance, et le décret n'en parle expressément, ni pour l'autoriser, ni pour l'interdire.

XVIII. — La jurisprudence s'est déjà prononcée sur la question par un arrêt de la Cour d'Appel de Paris du 10 avril 1937 (communication de l'A.N.S.A. à ses abonnés).

Un groupement de porteurs d'obligations avait accepté une réduction temporaire des intérêts stipulés et les représentants du groupement avaient demandé l'homologation de la délibération en Chambre du Conseil.

Les premiers juges se déclarèrent incompétents, en raison de ce que la compétence de la Chambre du Conseil est strictement limitée à la connaissance des matières qui lui sont attribuées par la loi. Or, l'article 20 du décret-loi du 30 octobre 1935 étant muet sur le pouvoir des assemblées générales d'obligataires de modifier le taux de l'intérêt des obligations, le Tribunal s'estimait incompétent pour statuer sur l'homologation d'une résolution concernant cette question.

La Cour a infirmé cette décision, motif pris de ce que la mesure votée par l'assemblée « paraît devoir être logiquement rattachée à ces renonciations de droits, visées à l'article 20, paragraphe 2, du décret-loi, et relatives, soit à l'abandon total ou partiel des garanties conférées... ».

Nous ne sommes guère plus avancés qu'après l'examen du seul texte du décret.

L'arrêt soulève une autre question, également très délicate, en raison de ce que ces obligataires faisaient partie d'un groupement contractuel antérieur au décret-loi ; que, d'autre part, les statuts de ce groupement stipulaient la possibilité d'une renonciation à une fraction des intérêts. Nous examinerons cette question en étudiant les groupements conventionnels d'obligataires. Mais la solution de ce problème connexe n'a aucune influence sur celle du problème principal.

XIX. — Malgré l'arrêt de la Cour d'Appel de Paris, nous estimons que, faute d'arguments de textes suffisants pour interpréter la volonté du législateur, nous devons chercher ailleurs une raison de nous décider.

Or, en reprenant la définition même de l'obligation, il nous paraît qu'il faut, en principe, refuser à l'assemblée le droit de consentir à une réduction de l'intérêt stipulé et, pour les mêmes raisons, de consentir à une réduction du montant nominal de l'obligation.

L'arrêt de la Cour constatait l'accord unanime des obligataires, dans une assemblée où presque tous étaient présents ou représentés. Sa décision eût peut-être été différente s'il y avait eu contradiction de la part d'obligataires dissidents. La Cour ne devait pas d'ailleurs tirer argument de cette unanimité de vote de l'assemblée, car la tutelle judiciaire a notamment pour mission de protéger les obligataires absents et incapables. Le silence de ceux-ci ne pouvait donc, pour le Tribunal, équivaloir à un accord.

XX. — L'obligataire est avant tout un créancier. Il doit donc avoir, au minimum, autant de droits que tout autre créancier. Or, la loi n'oblige, en aucun cas, un créancier chirographaire à accepter une réduction de ses droits qui n'est pas imposée aux autres créanciers chirographaires.

La masse obligataire fait partie d'une autre masse plus large, la masse des créanciers de la société *in bonis*. Or, dans cette masse, qui deviendra, en cas de jugement déclaratif de faillite, une entité juridique, il n'y a pas de raison pour que la règle d'égalité ne joue pas.

Cela paraît rendre impossible les concordats amiables ; mais c'est sans doute en raison de ce que le législateur leur préfère les garanties de la faillite ou de la liquidation judiciaire.

Certains auteurs considèrent l'obligataire comme quelque peu associé à la société émettrice. Il l'est peut-être, mais dans la seule mesure où un créancier est intéressé à la bonne marche des affaires de son débiteur, et l'on ne peut, sous le prétexte de reconnaître en lui un associé, diminuer ses droits de créancier.

D'autre part, on prétend fréquemment qu'une faillite ou une liquidation judiciaire est un désastre pour les créanciers. C'est là, bien souvent, un argument de pure hypocrisie. Une réduction de la créance des obligataires profiterait d'abord aux autres créanciers qui n'acceptent pas de réduction de leur créance. En réalité, un concordat amiable n'est guère meilleur pour le crédit d'une société ; et il échappe le plus souvent aux garanties d'égalité dont la loi entoure la procédure de la faillite et de la liquidation judiciaire.

En fait, dans toutes les procédures de concordat amiable, les petits créanciers obtiennent le plus souvent leur

remboursement intégral en menaçant d'assigner en faillite, ce que peuvent craindre les créanciers plus importants. Les propositions de concordat amiable leur donnent d'ailleurs la meilleure des armes pour prouver l'état de cessation de paiement. Une société qui cherche à obtenir un concordat amiable est donc généralement obligée de payer intégralement une poussière de petites créances, et ce sont les créanciers importants qui consentent les réductions nécessaires.

Le groupement des obligataires en masse susceptible de traiter avec la société débitrice, serait ainsi nuisible aux intérêts des obligataires.

Un autre aspect du même argument peut être invoqué : supposons une société qui ait procédé à deux émissions d'obligations et qui demande aux assemblées des masses de consentir à une réduction d'intérêt. L'une accepte et l'autre refuse. Quelle raison pourrait permettre d'exiger un sacrifice d'un obligataire dissident de la première masse, dont le bénéfice immédiat irait aux obligataires de la seconde ?

XXI. — Juridiquement, l'obligation est un contrat de prêt. Le prêt ne peut comprendre la faculté, pour le prêteur, de ne pas restituer le montant intégral de la somme reçue ; ou alors, ce n'est plus un prêt ; et il serait nécessaire qu'une telle clause eût été formellement et explicitement acceptée par le souscripteur lors de l'émission, sous peine d'annulation de son engagement, — par le cessionnaire ultérieur, sous peine d'annulation de la cession (s'il est possible) pour cause d'erreur sur les qualités essentielles de la chose vendue.

XXII. — Nous concluons donc formellement, malgré la

décision de la Cour d'Appel de Paris, qu'en principe, et sous la réserve importante que nous préciserons plus loin, il n'est pas possible à l'assemblée des obligataires de voter une réduction d'intérêt ou de capital.

Il n'y a pas lieu, en effet, de ressusciter la distinction, ébauchée par certains auteurs, avant 1935, entre capital et intérêt. Pour la société débitrice, le capital à rembourser est de même nature que l'intérêt à servir ; ce qui compte pour elle, c'est l'annuité d'amortissement, le versement à effectuer. Le législateur n'a admis la concession de délais par les obligataires que sous la forme d'une « prorogation du paiement des intérêts » ; il s'agit, alors, d'une simple facilité, non d'un abandon.

XXIII. — Mais il est possible que la société propose à tous ses créanciers et, parmi ceux-ci, à l'assemblée d'une émission d'obligations, de lui consentir, à égalité de sacrifices, un concordat amiable.

Il nous paraît que l'assemblée des obligataires peut accepter une réduction de créance ou d'intérêts aux conditions suivantes :

a) il faudrait que l'examen du bilan de la société débitrice démontrât, qu'en cas de liquidation immédiate, les obligataires ne pourraient être remplis de leurs droits. L'intérêt de l'obligataire doit être examiné avec un parfait égoïsme ; les obligataires doivent refuser l'abandon demandé, même s'il en résulte la liquidation de la société, si tel apparaît leur strict intérêt.

Cette question est d'ailleurs très délicate. Elle pose un problème de confiance dans l'avenir de la société débitrice. C'est aux obligataires qu'il appartient de le résoudre.

b) le sacrifice demandé aux obligataires doit être consenti dans la même mesure par tous les créanciers. La réduction d'intérêt ou de capital devra donc être votée par les obligataires, sous réserve d'un accord des autres créanciers pour subir un sacrifice équivalent.

Nous admettons même l'éventualité d'un traitement de faveur pour les petits créanciers dissidents, si leur créance globale est minime. Il ne faut pas perdre de vue, en effet, qu'il ne s'agit pas, en l'espèce, de droit rigide, mais de droit pratique. L'intérêt égoïste de l'obligataire est la raison suprême en la matière.

c) enfin, si le concours d'autres créanciers importants ne pouvait être obtenu, nous admettons que l'assemblée des obligataires peut néanmoins accepter une réduction d'intérêt ou de capital si une contre-partie lui est offerte.

Notamment, si la société désire obtenir une réduction du seul montant des intérêts servis aux obligataires, elle pourra difficilement obtenir, selon la condition posée au paragraphe ci-dessus, un sacrifice en capital correspondant de la part de ses créanciers à court terme.

En ce cas, la société devra offrir aux obligataires une compensation, une sûreté réelle ou personnelle, par exemple.

Dans ces conditions, il ne s'agit plus d'un abandon de droit, mais d'une modification du contrat comportant échange d'avantages réciproques.

Sous ces réserves et dans ces conditions, nous pensons qu'il est possible aux obligataires de consentir à une réduction de leurs droits qui, en principe, leur est interdite.

XXIV. — Le grief essentiel que nous ferons donc à l'ar-

rêt précité de la Cour d'Appel de Paris est de n'avoir pas examiné le bilan de la société débitrice, ni considéré l'attitude des autres créanciers. Le même reproche s'applique à de nombreuses décisions d'assemblées d'obligataires qui sont restées sans suites judiciaires, les tribunaux ayant vraisemblablement homologué purement et simplement leurs décisions sans examen approfondi du problème.

Par ailleurs, on doit approuver la décision de la Cour d'Appel, aux termes de laquelle les premiers juges devaient affirmer leur compétence pour l'homologation éventuelle de la résolution de l'assemblée. Le décret-loi de 1935 confère au Tribunal, statuant en Chambre de Conseil, une mission générale de tutelle des obligataires ; l'homologation, nécessaire pour des décisions moins importantes, est, *a fortiori*, nécessaire pour une telle modification aux conditions du contrat d'émission.

XXV. — Nous avons vu qu'il était nécessaire, pour qu'une réduction d'intérêt ou de capital soit valable, qu'il y eût contre-partie au sacrifice demandé aux obligataires.

Selon la situation de fait, la société débitrice pourrait avoir intérêt à demander à ses obligataires une réduction du montant des intérêts, compensée par une augmentation du nominal de leur créance.

Cette solution qui, en pratique, pourrait donner à la société débitrice des facilités de trésorerie, nous paraît parfaitement valable.

Le montant de l'augmentation du nominal de l'obligation devra être assimilé à une prime de remboursement — c'est-à-dire qu'en cas de faillite subséquente, les obligataires n'auront droit qu'à la fraction courue sur le montant de cette augmentation. Mais, selon les données numé-

riques, il est possible qu'un tel contrat ne corresponde à aucun abandon de la part des obligataires.

Toutefois, il nous paraît que les obligataires devront être parfaitement et clairement renseignés sur les conditions de la modification qui leur serait ainsi proposée, et qui pourrait cacher un sacrifice important.

XXVI. — L'hypothèse inverse d'une réduction du nominal, avec comme contre-partie une augmentation des intérêts, semble présenter plus de risques pour les obligataires. En cas de faillite ultérieure de la société débitrice, les obligataires perdent une partie de leur créance initiale, sans avoir pu bénéficier, pendant tout le délai convenu, de la bonification d'intérêt qui leur était accordée en contre-partie.

Par ailleurs, s'il s'agit d'une émission remboursable par voie de tirages au sort périodiques, les premières obligations sont défavorisées par rapport aux obligations sorties aux tirages ultérieurs. Il n'y a pas là infraction formelle à la loi ; nous avons vu qu'il n'est pas interdit d'établir un traitement inégal entre obligations.

Mais cette hypothèse n'en est pas moins critiquable. Au surplus, elle semble d'une utilité pratique contestable pour la société débitrice.

XXVII. — Doit-on admettre la validité d'une réduction temporaire des intérêts, compensée par une augmentation ultérieure des intérêts ?

On ne peut méconnaître l'utilité pratique incontestable d'une telle modification aux conditions du contrat de prêt, tant pour la société débitrice que pour les obligataires.

Toutefois, les objections ci-dessus formulées s'appliquent toutes à l'hypothèse présente.

Ces deux solutions nous paraissent cependant pouvoir être admises. Les obligataires courent un risque plus important en cas de faillite ultérieure de la société débitrice, mais, par définition, leur situation actuelle comporte également des risques. C'est à l'assemblée qu'il appartient de les mesurer. La question essentielle qui se pose alors pour les obligataires est une question de crédit, de confiance dans la prospérité future de la société débitrice.

B. — *Les modifications des statuts de la société émettrice.*

I. — Tout créancier est intéressé par les modifications qui peuvent survenir dans la situation de fortune de son débiteur, par la suite, par les modifications de son activité commerciale.

De même, l'obligataire est intéressé par les modifications du pacte social de la société débitrice, modifications de forme ou d'objet, augmentation ou réduction du capital social, fusion avec d'autres sociétés, dissolution anticipée.

Pour assurer la protection de l'obligataire, le législateur devait fixer des limites au droit des actionnaires de modifier à leur gré le pacte social.

Il ne fallait pas, d'autre part, entraver ces transformations de sociétés, expression de leur développement commercial. Les auteurs du décret-loi ont prévu un autre mode de protection de l'obligataire, en lui donnant la possibilité de se faire rembourser avant terme, s'il n'approuve pas certaines modifications que pourrait envisager la société débitrice. Nous étudierons d'abord les différentes transformations possibles du pacte social qui peuvent

intéresser l'obligataire ; le chapitre suivant comportera l'étude et la critique de cette déchéance du terme, conséquence du refus par les obligataires d'accepter les transformations proposées.

II. — Aux termes de l'article 20, l'assemblée des obligataires délibère sur toutes les propositions de la société débitrice relatives à la modification de la forme de la société.

Quelles modifications du pacte social seront des modifications de la forme de la société ?

Les sociétés sont bien rangées par la loi en catégories nettement différenciées :

Société en nom collectif, société en commandite simple, société en commandite par actions, société anonyme, société à responsabilité limitée, société civile.

Mais le passage d'une catégorie à l'autre peut se faire d'une manière insensible, les associés pouvant d'autre part apporter au pacte social une modification qui transforme la société, alors que l'article du pacte social relatif à la forme de la société n'est pas modifié. Ainsi, une transformation des parts d'une société civile ou d'une société à responsabilité limitée, en titres cessibles par la voie commerciale, changerait la société en société anonyme.

Nous pensons que toute transformation sociale qui modifierait le caractère de la société, nonobstant l'omission de la modification de l'article du pacte social relatif à la forme de la société émettrice, doit être soumise aux délibérations des obligataires, dans le cadre de l'article 20.

III. — Le décret-loi n'a pas prévu la nécessité de soumettre aux obligataires les modifications d'objet de la société émettrice.

Cette omission est la conséquence du fait que le législateur s'est toujours désintéressé de la portée de l'objet des sociétés commerciales.

Il y aurait intérêt à obliger les sociétés commerciales à stipuler un objet précis et à leur interdire la possibilité d'en sortir.

On pourrait objecter que l'obligation de respecter les limites d'un objet précis serait une entrave au développement du commerce. Il est bien certain qu'une telle réforme demanderait une mise au point.

Mais ceci dépasse l'objet de la présente étude. Par ailleurs, une telle réforme intéresse plutôt la protection des actionnaires. En ce qui concerne la protection des droits des obligataires, nous pensons qu'une réglementation éventuelle, puisqu'il n'existe pas de texte pour le moment, ne pourrait leur accorder un droit d'intervention que très limité. La loi ne se préoccupe pas de l'utilisation que peut faire un débiteur de l'argent que lui prête un créancier, à moins de convention spéciale entre eux.

IV. — En cas d'augmentation du capital de la société débitrice, les obligataires n'ont aucun droit d'intervention. Ils ne peuvent en effet s'en plaindre. L'accroissement du capital social augmente leur garantie.

Les obligataires ont-ils le droit d'intervention en cas de réduction du capital social ?

Il semble bien que les obligataires, au moment où ils ont consenti le prêt, ont tenu compte, notamment, du capital engagé par les actionnaires dans les affaires de la société émettrice ; par ailleurs, il semble anormal que la société rembourse ses actionnaires d'une partie de leur mise, alors qu'elle pourrait utiliser ses ressources à désintéresser ses créanciers.

Mais les obligataires sont des créanciers qui, en principe, ne demandent pas à être remboursés.

Il importe de noter, par ailleurs, que le capital social s'inscrit au passif et non à l'actif du bilan de la société débitrice. Les obligataires ne peuvent critiquer la disparition de l'actif de la société, des fonds ayant servi au remboursement du capital social, alors qu'ils n'en auraient pu critiquer la perte dans les affaires commerciales de la société.

Au surplus, aucun texte n'oblige la société à consulter ses obligataires. Le décret-loi n'en fait pas mention et il ne saurait être question d'appliquer ici l'article 1188 du Code Civil, aux termes duquel, lorsque le débiteur a, par son fait, diminué les sûretés qu'il avait données par le contrat à son créancier, il ne peut plus réclamer le bénéfice du terme. Le capital social, ni sa contre-partie à l'actif du bilan, ne peuvent être assimilés à une sûreté.

V. — Le décret-loi du 30 octobre 1935, qui ne s'était pas attaché à l'incidence des augmentations ou des réductions de capital social sur la situation des obligataires, contraint les sociétés à soumettre aux assemblées d'obligataires tout projet de fusion avec une autre société.

Nous signalons ici les difficultés qui pourront survenir, en raison de l'absence de toute définition législative de la fusion, et en raison des hésitations de la jurisprudence (1).

(1) Il nous paraît, malgré l'arrêt de la Cour de Cassation, — qui d'ailleurs était appelé à juger en matière fiscale — que le critérium de la fusion devrait être la personnalité qui reçoit les actions nouvelles. Il y aurait fusion si ces actions sont remises à l'actionnaire de la société apporteuse, apport si les actions sont remises aux sociétés elles-mêmes. Bien entendu, dans ce dernier cas, l'opération réalisée en deux temps pourrait, selon les circonstances de fait, — notamment dans l'espèce soumise à la Cour de Cassation, — correspondre à une fusion. (Voir Cass., 21-7-1932; *Sem. Jurid.*, 1932-953).

Considérera-t-on qu'il est nécessaire, pour qu'il y ait fusion, que l'apport effectué par une société à une autre société comprenne l'intégralité de son patrimoine ? L'apport d'une quote-part de ce patrimoine ou d'une universalité de biens en dépendant, est-elle une fusion ?

Ce problème très délicat sort du cadre de la présente étude.

VI. — Mais l'obligataire n'est pas intéressé au même titre selon que la société débitrice est absorbante ou absorbée.

Si la société débitrice est absorbée, l'obligataire change de créancier. Il apparaît normal que son concours soit requis pour une telle modification aux conditions du contrat.

Si, au contraire, la société débitrice est absorbante, il n'y a pas changement de débiteur, mais simple augmentation du passif de celui-ci, compensé d'ailleurs par une augmentation d'actif. L'obligataire verra d'autres créanciers venir en concurrence avec lui sur les biens de la société débitrice qui sont sa garantie, mais lui-même viendra en concurrence avec ceux-ci sur l'actif apporté.

Cette opération peut comporter des dangers pour l'obligataire, car l'actif apporté pourrait être grevé de privilèges et l'obligataire subir ainsi un concours de créanciers sans bénéficier d'une extension de son gage.

En l'absence de précisions dans le texte du décret, et contrairement à l'opinion de certains commentateurs, nous pensons que le concours des obligataires doit être requis dans toutes les hypothèques de fusion réalisées par la société débitrice.

VII. — Le décret-loi de 1935 interdit formellement la possibilité de convertir les obligations en actions.

Cette interdiction s'entend d'une mesure générale obligatoire pour tous les obligataires. Mais, il reste permis à chaque obligataire individuellement d'accepter semblable changement. L'opération se résout d'ailleurs, en ce cas, en un rachat amiable de ses obligations, suivi d'une souscription d'actions.

Par ailleurs, il existe des émissions dont les obligations sont assorties, dès leur création, de la faculté d'être converties en actions.

En vertu du décret-loi du 8 août 1935 « créant, au profit des actionnaires, un droit préférentiel de souscription aux augmentations de capital », complété par un autre décret-loi en date du 30 octobre 1935, l'exercice de cette faculté ne peut être accordée, pour les émissions antérieures, qu'à des actionnaires, à des porteurs de parts de fondateur ou « à des porteurs de titres représentant spécialement le droit de préférence » (art. 12).

Doit-on considérer que tel est le cas d'obligations assorties de la faculté d'être converties en actions ? La question semble délicate. Nous pensons toutefois qu'elle doit être résolue par l'affirmative. Le décret du 8 août 1935, cité ci-dessus et complété par un décret du 30 octobre 1935, a eu le souci de respecter les droits acquis avant sa parution. Il semble donc que l'on peut admettre une large interprétation de l'art. 12.

De toute façon, en admettant qu'en pratique il soit possible de convertir les obligations en actions, soit en raison de l'interprétation que nous proposons de l'article 12 du décret du 8 août 1935 ci-dessus mentionné, soit par suite de l'exercice incomplet du droit de souscription des actionnaires, soit par suite de renonciation de leur part, la clause contractuelle prévoyant la faculté de conversion devra-t-elle jouer ?

Il nous paraît que le contrat d'émission donne, tout au moins, à l'obligataire un droit de souscription par préférence ; on pourrait prétendre que, en vertu des décrets ci-dessus cités, l'obligataire en a été dépouillé au profit de l'actionnaire, mais ce droit doit revivre en sa faveur dans la mesure du possible, de préférence à tous tiers.

Bien entendu, il ne pourra être question que d'une simple faculté pour l'obligataire d'échanger ainsi son obligation contre une action.

VIII. — Quel est le droit des obligataires devant une décision des actionnaires de dissoudre la société avant que l'émission ne soit entièrement remboursée.

Il n'est pas douteux que le terme est stipulé tant dans l'intérêt de l'obligataire que de la société débitrice. L'obligataire pourrait donc refuser d'être remboursé autrement que dans les conditions prévues lors de l'émission.

Mais deux décrets de 1935 (16 juillet, 30 octobre) ont prévu la possibilité pour tout débiteur de rembourser par anticipation le montant de sa dette nonobstant le terme qui aurait pu être stipulé en faveur du créancier.

Ces décrets avaient pour motif, en raison des mesures tendant à un abaissement du loyer de l'argent, d'assurer le fonctionnement régulier de la loi de l'offre et de la demande, en matière de capitaux ; de permettre à tout débiteur de rembourser de l'argent cher, sauf à en emprunter à meilleur compte.

Ces décrets ne s'appliquent qu'aux dettes contractées avant le 16 juillet 1935.

Par application de ces décrets, la société qui se dissoudra par anticipation pourra rembourser ses obligataires, mais, faute de stipulation spéciale dans le contrat d'émis-

sion, « dans les conditions prévues pour les remboursements à terme normal », c'est-à-dire par remboursement du montant nominal des titres.

IX. — Mais les obligations peuvent être des obligations à prime, remboursables à un taux supérieur à la valeur d'émission.

La valeur en Bourse d'obligations de ce genre (indépendamment des fluctuations générales du marché) tend à croître graduellement de la valeur d'émission à la valeur nominale, à mesure que l'on se rapproche de la date de remboursement, — si les titres sont remboursables en même temps, — à mesure qu'augmentent les quantités amorties chaque année par la société émettrice, — s'il s'agit de titres remboursables par tirages au sort ou rachats en Bourse.

Mais, normalement, leur valeur vénale, leur valeur en Bourse, sera inférieure à leur montant nominal.

Or, la jurisprudence antérieure à 1935 a considéré que l'obligataire n'avait droit, en cas de remboursement par anticipation, — soit par suite de la déchéance du terme, soit pour cause de faillite, soit pour cause de dissolution involontaire par anticipation de la société émettrice — qu'au remboursement du prix d'émission, augmenté, — au besoin à titre de dommages-intérêts, — de la fraction de la prime de remboursement, que l'on doit considérer comme acquise à la date du remboursement.

X. — Les solutions, admises par la jurisprudence antérieure à 1935, sont-elles modifiées par les décrets des 16 juillet et 30 octobre 1935, sur le remboursement anticipé des dettes civiles et commerciales?

On ne peut, comme l'a reconnu la Cour de Cassation, obliger une société à prolonger son existence dans le seul intérêt de ses créanciers, pour leur assurer des intérêts et un amortissement conformes aux stipulations prévues lors du contrat d'émission.

La doctrine et la jurisprudence semblent d'accord pour voir, dans la prime de remboursement, un fruit du capital produit par la capitalisation d'une fraction de l'intérêt non distribué aux obligataires.

On ne peut donc obliger la société à rembourser les obligations à leur valeur nominale sans faire supporter à celle-ci une charge disproportionnée avec l'importance du préjudice subi par les obligataires et sans attribuer à ceux-ci un bénéfice injuste.

XI. — Mais le décret du 30 octobre 1935 apporte un élément nouveau : la personnalité civile de la masse obligataire.

Nous avons vu qu'une masse d'obligataires hypothécaires peut devenir propriétaire des immeubles hypothéqués et continuer à exister, nonobstant la disparition de la société débitrice.

La masse devient ainsi une véritable société civile. Dès lors, rien n'empêche la société qui voudra se dissoudre par anticipation, d'assurer, à la masse obligataire, une dotation (titres de rentes par exemple) lui permettant d'assurer elle-même le service de l'emprunt. Bien entendu, une telle mesure nécessiterait l'accord de l'Assemblée de la masse.

Cette solution n'est pas plus onéreuse pour la société débitrice et elle peut être préférable pour les obligataires. Toutefois, son application pratique peut soulever de

sérieuses objections en raison des lois fiscales actuellement en vigueur.

*C. — Le droit individuel de l'obligataire de résilier
le contrat de prêt.*

I. — L'article 20, paragraphe 1^{er}, oblige la société émettrice à soumettre à l'assemblée des obligataires toute modification de forme et toute fusion qu'elle se propose de réaliser ainsi que toute nouvelle émission comportant un droit de préférence par rapport à la créance de la masse.

Il était normal de prévoir le droit pour les obligataires de donner ou de refuser leur adhésion à ces opérations envisagées par la société émettrice et qui pourraient gravement porter atteinte à leurs droits.

Il ne fallait pas, par ailleurs, donner aux obligataires un droit de veto absolu, qui eut complètement empêché des opérations utiles au développement des sociétés débitrices.

II. — Le législateur a prévu une solution plus souple, mais la formule du décret prête à de nombreuses critiques.

Si, en effet, la majorité de l'assemblée de la masse accepte de donner son accord à la proposition de la société débitrice, tous les obligataires, y compris les absents, dissidents et incapables, selon la loi de majorité, devront s'incliner. Si, au contraire, la majorité de l'assemblée refuse son accord et que la société désire passer outre, l'unité de la masse est rompue ; le décret reconnaît à

chaque obligataire, individuellement, le droit de demander le remboursement de son obligation sous la seule condition d'en formuler la demande dans un délai limité.

En pratique, il est une catégorie d'obligataires dont le décret-loi avait entendu faire assurer la protection par les assemblées de la masse, et dont la plupart ne connaîtront pas la faculté qu'ils peuvent exercer de demander leur remboursement pour sauvegarder leurs droits. Ce sont les nombreux obligataires qui, soit par négligence, soit surtout par ignorance des affaires, ne suivent pas les assemblées de la masse. C'est à leur détriment que la société pourra exercer le droit que lui reconnaît le décret de passer outre aux décisions de l'assemblée.

Par ailleurs, le décret-loi reconnaît aux obligataires le droit discrétionnaire de refuser à la société émettrice leur adhésion à une modification de forme ou à une fusion, qui peut-être ne léserait en rien leurs droits, qui, peut-être même, augmenterait leurs garanties.

Or, les obligataires peuvent avoir intérêt à refuser d'autoriser une fusion ou une modification de forme qui leur serait favorable. Si, en effet, leurs obligations sont cotées en-dessous du pair, les obligataires obtiennent la possibilité de se faire rembourser immédiatement au pair, si la société débitrice veut passer outre à leur décision (nous laissons de côté pour le moment la question des obligations à prime).

III. — Cette mesure législative nous paraît très critiquable, tant en raison de la lourde charge qui en résultera pour la société débitrice qu'en raison du bénéfice injustifié qui peut être réalisé par l'obligataire. Celui-ci bénéficiera en effet de la différence entre le montant du cours de l'obligation en Bourse et le montant nominal de l'obligation.

Mais entre l'obligataire et la société débitrice, les fluctuations en Bourse des cours de l'obligation sont *res inter alios acta*, et le législateur n'en tient pas compte.

Il est toutefois regrettable que la loi n'ait pas prévu, d'une part la possibilité de déférer aux Tribunaux la question de savoir si la modification de forme ou la fusion projetée peut nuire aux obligataires ; par ailleurs, la possibilité pour la société, qui veut passer outre à la décision de l'assemblée, d'offrir une sûreté réelle suffisante — ce qui eut assuré la protection des obligataires absents comme des présents.

IV. — Toutefois, en ce qui concerne les obligations à prime, la société obligée d'effectuer le remboursement anticipé, par suite de l'exercice par l'obligataire de son option, ne sera pas tenue de rembourser l'obligation à sa valeur nominale. Nous estimons que les solutions admises par la jurisprudence en cas de remboursement par anticipation, soit par suite de faillite, soit par suite de dissolution de la société avant son terme normal, trouveront également ici leur application. L'obligataire n'aura droit qu'à la fraction de la prime courue à la date du remboursement effectué.

V. — Le remboursement effectué par la société débitrice vaut-il amortissement à due concurrence et, s'il s'agit d'obligations remboursables par voie de tirages au sort, la société sera-t-elle dispensée d'y procéder à concurrence du montant des titres remboursés ?

S'il s'agit d'obligations remboursées au pair, cela ne paraît pas douteux. Le choix des obligations ainsi remboursées aura été effectué, non par le sort, mais à la de-

mande des intéressés : mais, nul obligataire ne peut s'en plaindre puisqu'il appartient à chacun d'exercer, si bon lui semble, le droit qui lui est reconnu.

Pour la même raison, bien que les titres ne soient pas remboursés au pair, on devra admettre que le remboursement par anticipation d'obligations à prime, effectué dans ces conditions, vaut amortissement à due concurrence.

VI. — Enfin, l'application de l'article 20, paragraphe 1^{er}, soulève une grave question : quels sont, à l'égard des obligataires, les droits et les obligations des tiers qui traitent avec la société émettrice, dans le cadre de l'article 20, paragraphe 1^{er} ?

Si la société émettrice ne rembourse pas les obligataires qui en font la demande, la fusion effectuée est-elle nulle ? Le droit de préférence de la nouvelle émission est-il caduc ?

Cette fusion, cette émission d'obligations de préférence, sont en effet antérieures au remboursement des obligations, peut-être même très antérieures (car l'on peut hésiter sur le point de savoir si le délai de trois mois est accordé à la société pour rembourser ou aux obligataires pour demander le remboursement).

Il ne nous paraît pas que, malgré les termes de l'article 20, paragraphe 1^{er}, la « société débitrice ne peut passer outre qu'en remboursant... », le défaut de remboursement puisse entraîner la nullité de l'opération effectuée. Il est de principe, en effet, en matière de droit des sociétés, que la nullité ne doit pas porter préjudice aux droits des tiers.

En pratique d'ailleurs, il est à penser que les tiers prendront les précautions nécessaires pour éviter que leurs

droits ne puissent être atteints. Ils pourront, par exemple, obliger la société débitrice à consigner dans une Banque une somme suffisante pour permettre le remboursement des obligataires qui en feront la demande.

Les obligataires dont le remboursement tarderait auraient donc simplement le droit d'obtenir en justice condamnation de la société débitrice au paiement de ce qui leur est dû, avec intérêts de droit et dépens.

VII. — L'article 20 du décret rappelle le droit pour les obligataires de se prévaloir des dispositions de l'article 7 de la loi du 17 mars 1909.

Aux termes de cet article, tout créancier non inscrit d'un commerçant, qui fait apport d'un fonds de commerce à une société, doit, dans la quinzaine de la publication de l'acte de société contenant l'apport, faire au Greffe du Tribunal de Commerce une déclaration de sa créance.

Cette mesure rend la société, à qui l'apport a été effectué, débitrice solidaire de la créance déclarée, si l'annulation de l'apport n'a pas été demandée dans la quinzaine suivante.

En ce qui concerne les obligataires, ce texte s'appliquera en cas de fusion ou en cas d'apport par la société débitrice à une autre société de tout ou partie de son fonds de commerce.

L'exercice des droits et actions qui intéressent l'ensemble des obligations étant réservé au représentant de la masse, c'est à celui-ci qu'il appartient de faire la déclaration prescrite, ceci dans le cas où la masse serait constituée.

En raison des termes de l'article 30, on ne peut admettre le droit, pour chaque porteur, en cas d'omission ou

de négligence de la part du représentant de la masse, de faire inscrire sa créance au Tribunal de Commerce.

Mais tout porteur pourrait faire sommation au représentant de faire le nécessaire, et il semble que celui-ci engagerait sa responsabilité personnelle, s'il négligeait de faire la déclaration prescrite par la loi de 1909.

VIII. — Mais si la masse n'est pas encore constituée, il n'est pas possible de la réunir dans le délai très court fixé par l'article 7 de la loi de 1909.

Des obligataires représentant soit une vingtième soit un trentième des titres émis ou introduits en France pourront requérir d'urgence la désignation par le Président du Tribunal Civil d'un représentant qui fera, au nom de la masse, la déclaration nécessaire. Mais cette procédure peut être longue, car il faudra aux obligataires le temps nécessaire pour se grouper.

Il faut donc admettre que chaque porteur peut, individuellement, faire inscrire sa créance. D'ailleurs, l'article 20, paragraphe 1^{er}, *in fine*, reconnaît ce droit « aux porteurs » et non à la masse.

Si la masse n'est pas encore organisée, une partie des obligataires, ceux qui auront fait en temps utile leur déclaration, bénéficieront donc de la garantie solidaire de la société à qui le fonds de commerce a été apporté. Les autres, au contraire, perdront leur droit de gage général sur les biens sortis du patrimoine de la société débitrice.

Il en résulte que si, ultérieurement, la masse est constituée, celle-ci ne sera pas composée d'obligataires ayant des droits strictement égaux ; les uns bénéficiant d'une garantie solidaire à laquelle les autres n'auront pas droit.

La représentation de ces obligataires, dans une discus-

sion avec la société à qui le fonds de commerce a été apporté, ne pourra être assurée par le représentant de la masse : celui-ci n'a pas qualité pour agir, si ce n'est au nom de toute la masse. Il s'agit ici d'une partie seulement des obligataires : ceux qui auront fait, dans les délais prescrits, la déclaration prévue par la loi.

IX. — Les auteurs du décret-loi avaient admis le principe d'une stricte égalité de droit de tous les obligataires. Nous nous trouvons, toutefois, par suite d'un manque de concordance de deux textes de loi, devant deux groupes d'obligataires faisant partie d'une même émission et ayant des droits différents.

Ceci conduira, dans l'application pratique du décret, à des solutions pleines d'anomalies. Mais nous ne pouvons en tirer des déductions sur la nature juridique de la masse des obligataires. Nous sommes seulement ici en présence d'une nouvelle inadvertance du législateur.

CHAPITRE II

**Les modifications contractuelles des relations juridiques
des obligataires entre eux**

**A. — Emissions postérieures au décret-loi
du 30 octobre 1935.**

I. — Nous avons vu que le principe du groupement des obligataires d'une même émission, unanimement reconnu nécessaire, n'a été rendu obligatoire par le législateur qu'en 1935.

Il lui a paru qu'il serait injuste de supprimer l'œuvre des sociétés qui avaient bénévolement devancé la loi. La suppression de ces groupements contractuels existants eut d'ailleurs soulevé de nombreuses difficultés pratiques en remettant en question les problèmes que les obligataires et les sociétés débitrices avaient résolu par leur entremise.

Il n'était pas possible, d'autre part, de prévoir dans un texte légal toutes les dispositions, adaptées à chaque cas particulier, réglant les rapports entre société émettrice et obligataires.

D'où la nécessité de laisser s'organiser, dans le cadre de la loi, des groupements contractuels qui feraient, à chaque cas particulier, l'application de détail des dispositions légales.

Le décret-loi du 30 octobre 1935 autorise donc les obligataires, — nous verrons sous quelles réserves, — soit à

amodier par contrat leurs relations juridiques légales, soit à maintenir leur statut contractuel antérieur.

Que va devenir, en ce cas, le lien qui unit entre eux les obligataires ?

Le problème est différent selon qu'il s'agit soit d'émissions postérieures au décret-loi, soit d'émissions antérieures, et, parmi celles-ci, selon que le lien contractuel est antérieur ou postérieur au décret.

Nous étudierons en premier lieu la possibilité de constituer un groupement contractuel des obligataires d'une émission postérieure au décret-loi du 30 octobre 1935.

II. — Les obligataires, nonobstant toute manifestation de leur volonté, sont désormais soumis à un statut légal.

La possession d'une obligation d'une émission donnée emporte adhésion à une masse correspondante.

La volonté personnelle de l'obligataire n'est plus qu'une fraction de la volonté globale de la masse, à l'intérieur de laquelle la majorité impose sa loi à la minorité.

L'obligataire peut-il, indépendamment du statut légal obligatoire auquel il est soumis, stipuler, avec les obligataires dépendant de la même émission, un lien contractuel supplémentaire, ou accommoder, suivant certains tempéraments, le lien légal ?

Une association ou une « société civile » peut-elle désormais être valablement constituée entre tous les obligataires lors d'une émission d'obligations ?

Sur ce point, pourtant d'importance primordiale, le décret manque de précisions.

L'article 33 stipule : « quand, antérieurement à la publication du présent décret, tous les porteurs d'obligations d'une même émission... auront été groupés en une société civile, celle-ci pourra continuer à fonctionner... ».

Faut-il, raisonnant *a contrario*, en conclure que le décret-loi interdit à l'avenir les constitutions de groupements contractuels entre obligataires ?

III. — Un argument dans ce sens pourrait être tiré du rapprochement des termes de la fin du paragraphe 1^{er} et du début du paragraphe II de l'article 33.

Le paragraphe 1^{er} stipule que les dispositions relatives à l'organisation de la masse s'appliquent aux émissions antérieures à l'entrée en vigueur du décret (15 décembre 1935).

Le second paragraphe permet aux « sociétés civiles », constituées antérieurement à la publication du décret (5 novembre 1935) de continuer à fonctionner, conformément à leurs statuts.

Devons-nous en déduire que le législateur a eu la préoccupation d'éviter que ne se constituent d'urgence des groupements d'obligataires des émissions imminentes, groupements qui eussent été valables sous réserve de l'observation des prescriptions légales ; que par suite le législateur a entendu implicitement interdire ces groupements pour l'avenir.

Si tel eut été la volonté du législateur, il lui était simple et facile de le dire, et l'on ne voit pas de bonnes raisons d'ajouter au texte.

La différence de date (5 novembre-15 décembre) s'explique beaucoup mieux par le désir du législateur de laisser aux sociétés qui, dans le même temps, organisaient des assemblées d'obligataires conformément aux statuts des groupements existants, le temps nécessaire pour prendre connaissance des dispositions du décret et, éventuellement, faire de nouvelles convocations, sur un ordre du jour dif-

férent. Il faut, à ce sujet, noter que les statuts de ces groupements stipulent, le plus souvent, que les secondes ou troisièmes assemblées, convoquées faute de réunion du quorum nécessaire, ne pourraient valablement délibérer que sur l'ordre du jour de la première assemblée.

Nous ne voyons donc aucune raison de textes pour admettre que le législateur ait voulu interdire pour l'avenir la constitution de groupements contractuels.

IV. — Bien au contraire, dès l'instant où le décret reconnaît la validité de l'engagement contractuel des obligataires adhérents aux « sociétés civiles », constituées antérieurement au décret-loi, alors qu'en droit la validité de nombre d'entre elles était fort discutable, le législateur semble considérer que la protection organisée par le décret ne constitue qu'un minimum ; qu'il est loisible aux intéressés de compléter ou de mettre au point les dispositions légales.

Ce groupement contractuel ainsi formé ne se superposera pas à la masse. Il sera la masse. Les obligataires, tout en respectant les dispositions du décret, compléteront leurs engagements les uns envers les autres dans les limites de leur liberté contractuelle.

Les statuts contractuels du groupement pourraient ainsi, en dehors des stipulations essentielles contenues dans le décret-loi, — auquel d'ailleurs une simple référence suffit, —

fixer le nombre et la durée du mandat des représentants, éventuellement, en cas de pluralité, s'ils pourront agir ensemble ou séparément,

préciser les actes de simple administration qu'ils auront le pouvoir de faire en vertu d'une délégation permanente,

amodier le mode de convocation des obligataires (lettres individuelles...).

Dans le cas d'obligations participantes, des stipulations beaucoup plus importantes pourront préciser le mode de calcul de la participation et le mode de contrôle de la régularité de son attribution.

V. — Le groupement contractuel, ainsi formé entre obligataires d'une émission postérieure au décret-loi, se confondra avec la masse. Nous devons donc conclure à l'impossibilité de stipuler, dans les statuts de ce groupement contractuel, une restriction quelconque aux droits de l'obligataire, tels qu'ils sont reconnus par le décret.

Il n'est pas possible, notamment, de modifier les conditions de quorum, telles qu'elles sont fixées par le décret, selon les propositions soumises à l'assemblée. Il ne peut être dérogé par contrat à l'application d'une prescription d'ordre public. Toute clause contraire serait nulle.

VI. — De même nous devons conclure à l'impossibilité de stipuler, dans les statuts de ce groupement contractuel, une restriction quelconque aux droits de la société émettrice tels qu'ils sont reconnus par le décret.

Il ne faut pas perdre de vue, en effet, que si le décret avait pour but principal la protection des obligataires, il fixe également à l'encontre des obligataires les droits de la société émettrice.

Une société ne peut ainsi contractuellement s'engager, par avance, vis-à-vis de ses obligataires, à ne pas consommer une fusion, si l'assemblée de la masse refuse de l'y autoriser, ou à ne pas solliciter de ses obligataires une modification des modalités d'amortissement. Une telle clause serait nulle. Dans le premier cas, la société a

le droit de passer outre à la décision de l'assemblée des obligataires, sauf à rembourser les porteurs qui lui en feraient la demande. Dans le second cas, la société a le droit de se mettre d'accord avec la majorité des obligataires pour imposer à la minorité une modification du contrat d'émission.

On peut rapprocher cette solution de la question qui s'est posée en doctrine et en jurisprudence, de savoir si une société pouvait valablement, dans ses statuts, exiger, pour l'adoption de modification aux statuts, des majorités plus fortes que celles qui sont prévues par le Code.

Après quelques hésitations, motivées par la formule ambiguë de la loi du 1^{er} mai 1930, l'unanimité s'est faite pour reconnaître qu'une société ne pouvait valablement, dans ses statuts, modifier les conditions de quorum et de majorité stipulées par la loi. Ces dispositions ont été prises en faveur des actionnaires, mais aussi en faveur des sociétés qu'il faut protéger, au besoin contre elles-mêmes, en leur assurant la souplesse nécessaire à leur bon fonctionnement.

VII. — Dès l'instant où les statuts d'un groupement contractuel ne peuvent porter atteinte aux droits de la société émettrice, il en résulte que la masse pourra, à son gré, modifier ses statuts, même si la société émettrice a présidé à sa formation en rédigeant et en déposant elle-même les statuts du groupement.

Afin de rester dans le cadre du décret, on doit même admettre que les statuts du groupement contractuel devront toujours pouvoir être modifiés aux conditions de quorum et de vote prescrits par le décret.

VIII. — Les statuts d'un groupement contractuel nou-

veau ne peuvent donc porter atteinte, ni aux droits des obligataires, ni aux droits de la société émettrice, tels qu'ils résultent du décret-loi. Toutefois, nous avons vu, par l'énumération ci-dessus, que ces groupements contractuels offrent cependant une utilité incontestable. Mais doit-on admettre que tout ce qui, aux termes du décret-loi, n'est pas interdit est permis ? Les statuts du groupement contractuel pourraient-ils ainsi valablement stipuler le droit, pour la société émettrice, d'accord avec la majorité de l'assemblée, de réduire le capital ou les intérêts de l'obligation ?

Nous avons précédemment indiqué dans quelles conditions il nous paraissait possible, pour l'assemblée des obligataires, de voter une réduction de capital ou d'intérêts.

Notre solution s'appuyait sur les principes généraux du droit et notamment sur l'absence de toute disposition légale permettant d'obliger certains créanciers à accepter une réduction de créance, à laquelle les autres créanciers ne seraient pas soumis.

Sur ce point, une stipulation contractuelle n'ajouterait rien et ne pourrait, par contre, diminuer en rien ce que nous considérons comme un droit essentiel de l'obligataire.

Une telle clause devrait donc être tenue pour nulle et il en serait de même de toute disposition contractuelle qui serait contraire aux principes généraux du droit.

IX. — Nous rappelons que la jurisprudence antérieure au décret-loi a eu l'occasion d'annuler, à l'égard de porteurs dissidents, des stipulations de groupements contractuels, pour la seule raison que ceux-ci avaient pu,

en souscrivant ou en achetant une obligation, ignorer le texte des statuts auxquels ils apportaient leur adhésion obligatoire.

Il sera, de même, nécessaire que les statuts de groupements ainsi constitués soient largement portés à la connaissance des souscripteurs ou de leurs successeurs ; que par exemple, la souscription mentionne l'adhésion formelle aux statuts du groupement et que le texte des statuts figure sur les titres eux-mêmes.

Toutefois, la question a moins d'importance puisque les clauses essentielles de ces statuts figurent dans un texte législatif et les Tribunaux devront, sur ce point, se montrer désormais moins sévères.

*B. — Emissions antérieures au décret-loi
du 30 octobre 1935 pour lesquelles aucun groupement
contractuel n'avait été constitué.*

I. — Toutes les solutions que nous avons admises précédemment, et concernant les obligataires d'une émission postérieure au décret-loi, sont également valables pour les obligataires d'une émission antérieure, qui n'auraient pas été constitués en « société civile ».

Le décret leur donne le moyen de s'unir en un groupement légal, la masse, dont la majorité imposera ses volontés, dans les limites fixées par le décret, aux dissidents, absents ou incapables.

II. — Leur est-il de même possible de stipuler un lien contractuel dans les conditions ci-dessus précisées ?

La question paraît délicate. L'obligataire dissident peut-il être tenu, alors que la loi ne l'y contraint pas, de

subir des règles contractuelles auxquelles il refuserait d'adhérer ?

Tout vote de l'assemblée des obligataires est opposable aux dissidents, sous réserve de l'application des dispositions d'ordre public.

Ce contrat, auquel l'obligataire dissident aurait refusé d'adhérer, nous paraît ainsi valable et opposable à tous obligataires en tant que décision de leur assemblée..

*C. — Emissions antérieures au décret-loi
du 30 octobre 1935 pour lesquels un groupement contractuel
avait été constitué.*

I. — Le second paragraphe de l'article 33 stipule :
« quand, antérieurement à la publication du présent décret, tous les porteurs d'obligations d'une même émission, réalisée par une société ayant son siège en France, auront été groupés en une société civile, celle-ci pourra continuer à fonctionner, conformément à ses statuts, sous réserve... ».

Le législateur reconnaît donc la validité du contrat de groupement d'obligataires d'émissions antérieures à la publication du décret.

Mais il ne pouvait admettre que ces groupements, constitués sous l'égide de la liberté contractuelle, s'écartent, sur les points essentiels, de la construction nouvelle. Le décret-loi les oblige donc à observer, pour les questions les plus importantes (telles qu'il les définit), les conditions de quorum et de majorité prescrites pour les groupements légaux.

Le maintien de ces groupements contractuels posent de nombreux et délicats problèmes.

Tout d'abord, leur régime juridique avait été entièrement construit par la jurisprudence. Encore que les décisions des Tribunaux eussent pu paraître quelque peu incohérentes, elles avaient posé quelques principes, ou à tout le moins, quelques problèmes précis.

Nous devons examiner ce que deviennent ces constructions après la parution du texte législatif.

II. — Il ne fait plus de doute que ces groupements soient licites.

Mais le législateur emploie à leur égard une formule défectueuse : « ...quand ...tous les porteurs d'obligations ...auront été groupés en une société civile, celle-ci pourra continuer à fonctionner conformément à ses statuts... ».

Est-ce la reconnaissance, *a posteriori*, de ce que les groupements constitués sous ce vocable étaient de véritables sociétés civiles ?

Dans l'affirmative, faut-il y voir la condamnation des groupements constitués sous d'autres vocables et, notamment, des associations d'obligataires.

Le législateur a entendu, de toute évidence, employer ici le terme générique commun, consacré par l'usage, dans lequel la jurisprudence se refusait à voir de véritables sociétés civiles.

Il eut donc mieux valu supprimer dans le texte les mots « en une société civile », car il faut, sans aucun doute, considérer que les groupements dénommés associations et réunissant l'intégralité des obligataires d'une même émission, peuvent continuer à fonctionner, conformément à leurs statuts, sous la même réserve que pour les « sociétés civiles », concernant les conditions de quorum et de majorité des votes les plus importants.

III. — Quelle est la nature juridique d'un groupement contractuel créé antérieurement au décret du 30 octobre 1935 ?

Ce groupement n'est pas une « masse ». Il peut le devenir en se soumettant à toutes les dispositions contenues dans le chapitre 1^{er}, titre II du décret. Mais il s'agit d'une simple faculté, dont il est libre de ne pas faire usage.

Le lien qui unit ces obligataires entre eux n'est pas un lien légal, mais un lien contractuel autorisé par la loi. En conséquence, c'est la loi du contrat qui devra s'appliquer, en principe, si elle ne viole pas une prescription légale.

Les différences qui existent entre la « masse » et le groupement constitué avant le décret-loi dérivent toutes de l'origine, légale ou contractuelle, du lien qui unit entre eux les obligataires.

La définition que nous avons donnée précédemment de la « masse » des obligataires s'applique parfaitement aux « sociétés civiles » constituées avant 1935 : groupement contractuel (et non plus forcé) des obligataires d'une même émission, unis par un même intérêt, à l'égard d'un débiteur commun, et chargé de défendre, selon la volonté du plus grand nombre, les droits de ses membres qui ne leur sont pas spécifiquement réservés.

Les groupements qui tirent leur origine du seul contrat s'apparentent donc de très près aux groupements légaux, et le rapprochement s'impose d'autant plus entre ces groupements contractuels et les sociétés que le lien des obligataires entre eux résulte d'une manifestation de leur volonté.

IV. — Ces groupements ont-ils la personnalité civile ?

Nous avons vu que les conclusions de la jurisprudence antérieure au décret laissaient subsister un doute. Or, le décret ne contient aucune reconnaissance explicite de la personnalité civile de ces groupements contractuels.

Le problème de la reconnaissance de leur personnalité civile s'était surtout posé devant les Tribunaux, au sujet de l'exercice des actions en justice. Le plus souvent, les statuts de ces groupements contiennent une renonciation valable au principe que « nul en France ne plaide par procureur ». On peut considérer que, bien qu'absente des statuts, cette renonciation est implicite si la société émettrice a présidé à la formation du groupement, ce qui est le cas le plus fréquent. Mais la question n'est pas résolue s'il en est autrement.

Nous pensons, cependant, que la reconnaissance de la validité de ces groupements comporte implicitement la reconnaissance de leur personnalité civile. En effet, un groupement relativement nombreux ne peut pratiquement exister sans avoir l'exercice des droits que comporte la personnalité civile.

Par ailleurs, cette solution doit se déduire du fait que ces groupement peuvent agir en justice (homologation obligatoire des décisions prises en conformité de l'article 20), alors que la société émettrice a pu ne pas renoncer à leur égard, officiellement ou implicitement, à se prévaloir de la règle « nul en France ne plaide par procureur ».

V. — Ces groupements jouissant de la personnalité morale, peuvent, en conséquence, avoir un domicile, un patri-moine, des représentants, et être assignés valablement en la personne de ceux-ci.

Les caractères essentiels de ces groupements semblent donc les mêmes que ceux des groupements légaux. Au même titre que pour ceux-ci, le rapprochement s'impose entre les groupements contractuels et les sociétés civiles. La même différence les sépare : l'existence ou l'absence d'un patrimoine mis en commun et de bénéfices à distribuer. Le plus souvent ce patrimoine est inexistant, et le groupement n'est pas une véritable société, mais il peut le devenir si, notamment par suite de réalisation d'un gage, il se trouve propriétaire d'un patrimoine.

VI. — Par ailleurs, en vertu du principe de la liberté des contrats, les clauses statutaires de ces groupements pourront être très diverses. Le décret-loi n'impose à la liberté contractuelle qu'une seule restriction, très limitée.

Le contrat de groupement a donc pu réserver explicitement à chaque obligataire l'exercice individuel de certains droits qu'il n'apporte pas au groupement. Le contrat de groupement a pu, également, ne pas faire mention de la mise en commun de certains droits que l'on doit, cependant, reconnaître à tous obligataires.

La question se pose donc de savoir si, lorsqu'il existe un groupement contractuel antérieur au décret, les obligataires sont, en vertu du décret, unis en un groupement légal, en une masse, pour l'exercice des droits qu'ils n'ont pas apporté au groupement.

Par ailleurs, les deux modes de représentation des obligataires, d'une part la « masse » instituée par le décret (et le groupement contractuel qui s'est soumis à toutes les dispositions du décret), d'autre part, le groupement qui demeure régi par le seul contrat, bien que de même nature juridique, sont cependant très différents.

La question se pose de savoir si la société débitrice a le droit de se refuser à reconnaître la validité d'un groupement constitué par contrat avant 1935, pour délibérer avec les obligataires réunis en masse.

Nous nous trouverions, dans ces deux cas, devant une double représentation des obligataires d'une même émission.

VII. — Il importe, tout d'abord, de souligner les différences les plus importantes entre ces deux modes de représentation des obligataires.

L'article 33, paragraphe 2 du décret, ne stipule qu'une seule réserve à la liberté contractuelle : la nécessité « d'observer, en ce qui concerne les délibérations portant sur les objets prévus à l'article 20 » (modification de la forme de la société ; fusion de la société avec une autre société ; émission d'obligations comportant un droit de préférence par rapport à la créance des obligataires ; abandon total ou partiel des garanties conférées aux obligataires ; modification des modalités d'amortissement ; transaction sur des droits litigieux ou ayant fait l'objet de décisions judiciaires) ; « les conditions de quorum, de majorité, d'homologation prévues au titre II, chapitre 1^{er} du décret ».

Devant la précision des termes, il semble bien que ces dispositions doivent être interprétées restrictivement.

En conséquence, nous en déduirons que, la liberté contractuelle des groupements existants étant souveraine, — sauf la réserve indiquée ci-dessus, — la composition des assemblées, les conditions de quorum et de vote pourront, dans bien des cas, être très différentes, selon que la représentation des obligations sera assurée, soit d'après le contrat existant, soit suivant les dispositions légales.

VIII. — Tout d'abord, les obligataires pourront être valablement représentés aux assemblées générales d'un groupement contractuel antérieur par des gérants, administrateurs, membres du conseil de surveillance, commissaires ou employés de la société débitrice, ou de sociétés garantes de l'emprunt, — même par des personnes auxquelles la profession de banquier ou le droit de gérer à un titre quelconque une société est interdit. Le décret n'a nullement déclaré appliquer aux assemblées contractuelles existantes les interdictions stipulées à l'article 15, contre certaines personnalités, de représenter les obligataires.

A ne nous en tenir qu'au texte du décret, il ne serait pas interdit à la société débitrice de prendre part aux réunions de l'assemblée des obligataires, à raison des titres qu'elle détient et d'y participer aux votes.

De même, nous ne trouvons aucune interdiction vis-à-vis des sociétés qui détiennent une fraction plus ou moins importante du capital de la société débitrice ou des sociétés garantes de l'emprunt.

La « société civile » n'est en effet nullement tenue d'observer les stipulations du décret sur les questions de composition et d'accès des assemblées d'obligataires.

Par ailleurs, nous rappelons que, hors le cas d'application de l'article 20 (ce que nous appellerons les décisions extraordinaires), les obligataires, réunis en seconde assemblée de la masse, prennent valablement une décision quel que soit le quorum représenté.

Le même quorum pourra donc être suffisant si les obligataires sont convoqués selon les dispositions du décret, et insuffisant s'ils sont convoqués selon les dispositions contractuelles.

Il est inutile de souligner combien les questions de com-

position, d'accès, de quorum et de vote peuvent être importantes ; alors surtout que les obligataires admis ou exclus peuvent avoir des intérêts complexes.

Les décisions prises au nom de tous les obligataires pourront, avec tel mode de représentation, être exactement contraires de ce qu'elles auraient été dans l'autre hypothèse.

IX. — Par ailleurs, le législateur, en organisant les masses d'obligataires, a voulu assouplir, dans l'intérêt des sociétés émettrices, l'application du contrat de prêt.

Le décret oblige, en effet, la masse des obligataires, réunie conformément à ses prescriptions, à statuer sur toutes propositions de la société débitrice relatives à une modification de forme, à une fusion, à une émission d'obligations comportant un droit de préférence par rapport à la créance des obligataires. Il autorise la société à passer outre, en cas de refus d'autorisation de la part de ceux-ci.

Or, le décret-loi n'oblige nullement les assemblées de groupements contractuels à statuer sur les objets prévus à l'article 20, paragraphe 1^{er}. Il n'autorise nullement les sociétés débitrices, en cas de refus, à passer outre. Ce n'est que dans les cas où les statuts du groupement contractuel stipuleraient la possibilité de telles délibérations, que l'article 33, paragraphe 2, exige que soient observées les conditions de quorum, de majorité et d'homologation prévues au titre II, chapitre 1^{er} du décret.

La société débitrice semble libre de modifier ses statuts à son gré, — ce qui peut être contraire aux intérêts des obligataires, — mais elle ne peut émettre des obligations comportant un droit de préférence dont l'inscription hypothécaire peut nécessiter le concours des obligataires, ce qui est contraire à ses propres intérêts.

X. — Ainsi donc, selon la rédaction des statuts du groupement contractuel et selon les circonstances de fait, il pourra être plus ou moins avantageux, soit pour la société débitrice, soit pour les obligataires, que la représentation de ceux-ci soit assurée, soit par un groupement contractuel antérieurement constitué, soit par la masse des obligataires réunie dans les conditions prévues par le décret.

La protection des droits des obligataires, unis en un groupement contractuel constitué avant 1935, pourra être beaucoup moins bien assurée que celles des obligataires d'une émission nouvelle.

Les rédactions de statuts de groupements contractuels sont très variées ; certains ont été rédigés depuis de nombreuses années, certains ont été rédigés par des sociétés émettrices qui n'avaient pas en vue la meilleure protection possible des droits des souscripteurs ; certains droits reconnus par le décret aux obligataires d'une émission nouvelle pourront avoir été omis.

Doit-on admettre, en ce cas, qu'il est possible de convoquer le groupement légal, prévu par le décret, entre tous les porteurs de chaque émission d'obligations ? Il n'apparaît pas qu'il y ait là infraction à la loi du contrat, ni au texte du décret.

Mais nous nous trouverions alors devant la superposition de deux représentations d'obligataires d'une même émission, une représentation contractuelle normale, une représentation légale pour tout ce qui n'aurait pas été prévu dans le contrat de groupement.

On ne peut admettre la possibilité pour l'assemblée du groupement de délibérer sur une question non prévue au contrat de groupement, sans admettre la superposition d'une représentation légale des obligataires à leur représentation contractuelle.

XI. — Par ailleurs, si la loi du contrat s'applique entre tous les obligataires, dans quelle mesure ce contrat de groupement est-il opposable à la société débitrice ?

Si le groupement a été constitué sous ses auspices, celle-ci, partie au contrat, ne pourra pas se refuser à reconnaître la validité de la représentation des obligataires par le groupement contractuel.

Mais, en est-il de même si le groupement contractuel a été constitué hors de son concours, soit par les soins des premiers souscripteurs, soit par la banque qui avait assuré le placement de l'émission.

Par ailleurs, si les statuts du groupement ont prévu la possibilité de modifications au pacte social entre obligataires, ceux-ci ont la faculté d'exercer un choix parmi les dispositions du décret à appliquer au groupement contractuel.

Si la société débitrice a été partie au contrat, son accord paraît indispensable pour la validité de ces modifications. Dans le cas contraire, quelles raisons de lui imposer, non seulement un contrat auquel elle n'est pas partie, mais des modifications à ce contrat qu'elle n'est pas appelée à discuter ?

XII. — La société n'a-t-elle pas le droit de préférer discuter avec les obligataires réunis en une « masse », plutôt qu'avec les obligataires réunis en un groupement soumis à la loi d'un contrat auquel elle n'est pas partie ?

Alors surtout que ce contrat peut n'avoir pas prévu telle question que la société débitrice désire soumettre à l'assemblée des obligataires et qu'elle serait en droit de leur soumettre, aux termes du décret, si ce contrat de groupement n'existait pas.

Ou devons-nous admettre, non plus ici une superposition de modes de représentation des obligataires (l'une, légale, à défaut de possibilité de soumettre à l'autre, contractuelle, tel problème), mais une dualité de modes de représentation des obligataires (l'une, contractuelle, s'imposant aux obligataires, l'autre, légale, à laquelle la société débitrice pourrait, si bon lui semble, faire appel) ?

XIII. — Le groupement contractuel existant aurait toujours la faculté de faire cesser pareille situation anormale. Aux termes de l'article 33, il lui est loisible, à toute époque, en délibérant dans la forme prévue à son acte constitutif, de se soumettre à toutes les dispositions contenues au chapitre 1^{er} du titre II du décret. Mais l'exercice de ce droit n'est reconnu qu'au seul groupement contractuel. La société débitrice n'en peut faire usage. Elle ne peut toutefois s'y opposer, même si elle a été partie au contrat de groupement.

XIV. — Si les statuts ne prévoient pas la possibilité de modifications au contrat de groupement, à quelles conditions de quorum et de vote les obligataires devront-ils décider de se soumettre aux dispositions du décret ?

Théoriquement, l'unanimité devrait être nécessaire, mais cette solution équivaldrait à refuser la soumission au décret, formellement prévue par l'article 33.

Nous estimons que le vote devra être pris en conformité des statuts et, s'il y a plusieurs sortes d'assemblées, par la plus difficile quant aux conditions de quorum et de majorité, ainsi qu'il est de règle dans tous groupements quelconques pour des modifications statutaires.

Mais les statuts ont pu prévoir, pour les modifications

statutaires, une majorité très forte (9/10, 4/5) — ce qui se rencontre rarement en pratique — ou un quorum très élevé (2/3, 3/4) — ce qui est plus fréquent.

Ainsi, il est possible que les obligataires, réunis en un groupement contractuel antérieur à 1935, et désireux de se soumettre à toutes les dispositions du décret-loi, ne puissent parvenir à réunir les conditions nécessaires pour prendre une telle décision en délibérant « dans la forme prévue à l'acte constitutif » du groupement contractuel.

XV. — Par ailleurs, ni l'assemblée des obligataires de la masse, convoquée selon les termes du décret, ni la société débitrice, n'ont le pouvoir de supprimer un groupement contractuel existant.

D'autre part, la « société civile » a son origine dans un contrat ; en souscrivant ou en acquérant une obligation, l'obligataire a pris l'engagement de se soumettre aux statuts de la société civile.

Il ne peut être délié de son engagement qu'avec l'accord des co-contractants, dans les formes prévues au contrat de groupement, ou par une disposition légale. Or, le texte législatif, en raison des doutes qui pouvaient subsister, reconnaît formellement la validité de l'engagement contractuel de groupement.

XVI. — On ne peut penser que le législateur ait voulu cette double représentation, cette superposition de représentations, des obligataires d'une même émission. Il est beaucoup plus vraisemblable que le législateur a négligé d'assurer la concordance entre elles des diverses dispositions du décret.

L'article 33, paragraphe 2, a été copié sur l'article cor-

respondant de la loi sur le règlement transactionnel. Mais cette loi n'avait qu'un objet limité. Le législateur a perdu de vue que la loi de 1919 ne s'appliquait qu'aux seules sociétés en difficultés financières, alors que le décret de 1935 créait un *modus vivendi* général entre obligataires et sociétés émettrices.

Nous devons donc choisir entre les deux modes de représentation des obligataires.

Et, puisque, aux termes du décret, le groupement contractuel, constitué avant 1935 et réunissant tous les obligataires d'une même émission, peut continuer à fonctionner conformément à ses statuts, nous devons, en ce cas, écarter toute possibilité de constitution d'un groupement légal.

XVII. — Le seul contrat s'applique et il n'est pas possible d'appliquer le décret, en cas d'omission au contrat. La société débitrice, même non partie au contrat de groupement, doit en subir la loi. C'est le décret qui, implicitement, impose à la société débitrice la reconnaissance de la validité de la représentation des obligataires par le groupement contractuel.

Il ne paraît donc pas possible à la société débitrice d'imposer aux obligataires unis par un contrat de groupement antérieur à 1935, des modifications au contrat de prêt qu'il lui serait possible d'imposer aux obligataires soumis à toutes les dispositions du chapitre I^{er} du titre II du décret (sauf à rembourser les obligataires qui en feraient la demande).

XVIII. — Deux problèmes restent à résoudre :

Tout d'abord, doit-on reconnaître à l'obligataire la

faculté d'exercer individuellement tous les droits dont il n'a pas fait apport au groupement contractuel ?

Il ne nous paraît pas douteux qu'il faille l'admettre, puisque l'obligataire n'est soumis qu'aux dispositions du contrat, qui n'interdit pas l'exercice individuel de ces droits (1), puisque, d'autre part, l'existence d'un groupement contractuel antérieur à 1935 interdit la constitution d'un groupement légal, dans lequel l'exercice de tous droits et actions serait réservé au représentant des obligataires.

Il en sera ainsi, notamment, pour l'exercice des actions en justice. Aux termes de l'article 30 du décret, le juge doit, d'office, déclarer irrecevable toute action en justice qui serait intentée par un obligataire individuellement. Cet article n'est applicable que lorsqu'il existe un groupement légal. Il ne peut s'appliquer en cas d'instance judiciaire intentée par un obligataire libre d'agir seul, aux termes de son engagement contractuel.

C'est dans ces conditions que pourra être appliqué aux obligations émises par des sociétés le décret-loi du 8 août 1935, qui permet à tout obligataire d'obtenir, par ordonnance sur requête, le bénéfice d'une décision de justice, rendue au profit d'un autre obligataire.

XIX. — D'autre part, les tribunaux devront-ils, appliquant les principes adoptés par la jurisprudence antérieure à 1935, annuler pour cause de fraude ou d'abus de droit, les clauses des statuts de groupements antérieurs à 1935, qui ne seraient pas conformes à l'intérêt des obligataires, qui, par ailleurs, ne seraient pas valables dans les statuts d'un groupement contractuel nouveau ?

(1) Une telle interdiction paraîtrait essentiellement critiquable et serait susceptible d'être annulée par les Tribunaux.

Il est nécessaire de sérier les questions.

Tout d'abord, le décret-loi du 30 octobre contient-il des dispositions qui seraient applicables à toutes obligations quelconques, à tous groupements quelconques ?

Les principaux articles du décret pour lesquels la question pourrait se poser sont :

— l'article 3 : « Nonobstant toute clause contraire, les obligations... comportent, pour le même montant nominal, les mêmes droits pour leurs propriétaires » ;

— l'article 11 : « Nonobstant toutes stipulations contraires, les propriétaires d'obligations ou de titres d'emprunt dépendant d'une même masse peuvent être réunis, à toute époque, en assemblée générale » ;

— l'article 21 : « En aucun cas, les assemblées ne peuvent, ni accroître les charges des obligataires... et, en particulier, leur imposer un versement supplémentaire, ni consentir à la conversion des obligations en actions, ni établir un traitement inégal entre obligataires d'une même masse ».

Ces trois articles doivent-ils s'appliquer aux groupements contractuels ? Les mots « nonobstant toute clause, ou dispositions contraires, en aucun cas », s'appliquent-ils seulement à toutes les masses nouvellement constituées dans le cadre du décret-loi ? s'appliquent-ils également aux groupements contractuels antérieurement constitués ?

Il ne semble pas que tel ait été le désir du législateur. Celui-ci n'a fait expressément qu'une seule réserve, très limitée, à la liberté contractuelle des groupements antérieurement constitués.

Par ailleurs, il n'y a pas de raison pour appliquer ces articles du décret aux groupements contractuels antérieurement constitués, alors que nous ne pouvons les appli-

quer aux émissions des sociétés dont les emprunts sont garantis par l'Etat, les communes et les établissements publics.

XX. — Si donc certaines dispositions du décret s'appliquent généralement à tous groupements quelconques, ce n'est pas en vertu du texte du décret, mais en vertu des principes généraux du droit.

Ainsi en est-il sans aucun doute pour l'article 3 et pour l'article 21 précités.

Ces articles ne font que traduire, en faveur des obligations soumises au décret, des prescriptions qui s'imposent en faveur de toutes obligations, parce qu'elles dérivent de la définition même du contrat d'obligation. S'il n'existe, dans nos codes, aucune définition du contrat d'obligation, la pratique commerciale, sanctionnée par les décisions des tribunaux, en a fixé les caractères essentiels et cette coutume a force de loi, puisque le législateur de 1935 s'y réfère en ne donnant pas de définition officielle.

Pour l'article 11, au contraire, aucun principe juridique ne paraît exiger son application à tous groupements contractuels, et il est évident que le législateur n'avait en vue que les seules masses d'obligataires dont il organisait le fonctionnement.

Quelle raison, en effet, de généraliser l'application de cet article plutôt que de plusieurs autres, dont la généralisation à tous groupements serait peut-être souhaitable, mais que le législateur n'a pas déclaré applicables aux groupements contractuels libres de leur statut ?

XXI. — Il appartient donc aux tribunaux de poursuivre l'œuvre entreprise avant 1935 et d'assurer, par application des principes généraux du droit, la protection des obliga-

taires unis en un groupement contractuel antérieur à 1935.

Mais, de même qu'en 1901 la loi sur les associations eut, sur l'évolution de la jurisprudence en matière de « sociétés civiles », une influence certaine, bien qu'aucune de ses prescriptions ne fut applicable aux « sociétés civiles », de même les dispositions du décret-loi de 1935, applicables aux seuls groupements légaux, devront influencer sur les décisions des tribunaux appelés à se prononcer sur l'application des statuts de groupements contractuels antérieurs à 1935.

Les seuls principes juridiques applicables seront, en l'absence de texte législatif, le principe de la liberté contractuelle, la notion de fraude ou d'abus de droit, les principes généralement applicables à tous groupements de personnes, etc...

Le décret ne résout que deux problèmes : explicitement, la licéité de ces groupements ; implicitement, la reconnaissance de leur personnalité morale.

XXII. — Nous avons vu la jurisprudence antérieure au décret faire une distinction entre des droits essentiels des obligataires auxquels ils ne pouvaient valablement renoncer par le contrat de groupement, et des droits non essentiels, dont ils pouvaient apporter l'exercice à un groupement contractuel.

Parmi les droits auxquels l'obligataire ne pouvait valablement renoncer par le contrat de groupement, certains arrêts avaient retenu particulièrement le droit de percevoir l'intérêt stipulé et le droit au remboursement du capital prêté.

Il faut noter toutefois que d'autres arrêts avaient repoussé cette distinction.

Or, sur ce point, nous avons vu que le décret est muet. Il ne prévoit pas la possibilité d'une telle modification du contrat de prêt ; par ailleurs, il ne l'interdit pas.

Par application des principes généraux du droit, notamment par application de la définition même du contrat d'obligation, contrat de prêt, nous avons refusé aux assemblées des « masses » le droit de voter une réduction de l'intérêt ou du capital de l'obligation, si ce n'est sous certaines réserves et dans des conditions nettement définies.

Doit-on admettre également cette solution lorsque le contrat de groupement, constitué avant le décret-loi du 30 octobre 1935, a stipulé la possibilité pour le groupement de voter une telle réduction des droits de l'obligataire ?

Il ne nous paraît pas qu'il y ait lieu d'admettre une solution différente. Qu'il s'agisse d'obligations faisant partie d'une masse ou d'obligations soumises à des statuts contractuels, le contrat qui intervient entre chaque obligataire et la société émettrice est un contrat de prêt et ne peut comprendre un abandon total ou partiel qui correspondrait à une donation. Nous rappelons que la solution est la même, qu'il s'agisse du capital ou des intérêts.

XXIII. — Toutefois, de même que pour les obligations soumises aux dispositions du chapitre I^{er} du titre II du décret-loi, nous admettrons la validité d'une réduction de l'intérêt ou du capital d'une obligation faisant partie d'une masse, dans le cas où il s'agirait, soit d'une réelle liquidation amiable, soit, non plus d'un abandon gratuit, mais d'un contrat synallagmatique, comportant des avantages réciproques.

Encore, une telle modification du contrat de prêt ne

peut-elle être admise que si l'intérêt des obligataires l'exige et sans tenir aucunement compte de l'intérêt de la société débitrice. Ainsi en est-il dans la première hypothèse, lorsqu'il apparaît que les obligataires subiraient un préjudice plus important en cas de faillite ou de liquidation judiciaire de la société débitrice, alors que, par ailleurs, tous autres créanciers (nous avons même admis, sur ce point, une légère tolérance, dans l'intérêt des obligataires) acceptent de consentir des abandons équivalents.

Ainsi en est-il, d'autre part, lorsque les obligataires acceptent, par novation au contrat primitif, d'échanger leur créance chirographaire originale contre une créance réduite, mais garantie par une sûreté.

XXIV. — L'arrêt de la Cour d'Appel de Paris, du 10 avril 1937, que nous avons précédemment cité, a résolu la question en sens contraire.

La Cour a retenu, notamment, pour justifier sa décision, le fait que « la masse des obligataires tenait notamment de l'article 17 des statuts, le droit inconditionnel de statuer sur toute proposition de remise de dettes, ce qui s'applique évidemment à une remise d'intérêts ».

Il faut tenir compte de ce que la décision de l'assemblée des obligataires avait recueilli l'unanimité des votes, et qu'en conséquence, il n'y a pas eu de contradiction à la barre.

Les motifs de l'arrêt nous paraissent faibles : une réduction des intérêts stipulés « paraît devoir être rattachée à ces renonciations données de droits visés à l'article 30, paragraphe 2, dudit décret ».

Assurément, le décret est mal rédigé, mais nous pensons que la Cour aurait dû rechercher les caractères des

droits de l'obligataire et ne pas perdre de vue que le contrat d'obligation est un contrat de prêt, qui ne peut être transformé en donation totale ou partielle sans l'accord formel de l'obligataire, — un accord unanime par conséquent ; que si, toutefois, une modification si profonde du contrat s'impose pour la meilleure défense possible des intérêts de l'obligataire (notamment de l'obligataire absent ou incapable, puisqu'il n'y avait pas de dissident), celui-ci demeure un créancier, qu'il n'y a pas de raison de traiter moins favorablement que tout autre créancier.

Peut-être l'examen plus approfondi du problème posé par le cas d'espèce, devant la Cour d'Appel, eût-il conduit aux mêmes résultats pratiques. Sa décision, à tout le moins, eût été ainsi mieux justifiée.

XXV. — Si, contrairement à l'hypothèse précédente, les statuts du groupement contractuel interdisent explicitement toute réduction, soit de l'intérêt, soit du capital, est-il possible de l'admettre cependant, sous les réserves et dans les conditions ci-dessus rappelées ?

En ce cas, il apparaît que les dispositions contractuelles doivent seules s'appliquer. En souscrivant ou en achetant l'obligation, chaque obligataire refuse toute possibilité de consentir à la société émettrice un concordat amiable ; les procédures de la faillite ou de la liquidation judiciaire peuvent, d'ailleurs, présenter pour lui de meilleures garanties.

XXVI. — Il faut approuver le législateur de 1935 d'avoir eu le souci de respecter le principe de la liberté contractuelle, en reconnaissant la validité des groupements qui s'étaient spontanément constitués, en l'absence de toute

prescription légale. Et ceci d'autant plus que l'œuvre législative, réalisée par décrets-lois en 1935, comporte de très nombreuses prescriptions légales détruisant partiellement l'effet de conventions intervenues sous l'empire de la liberté contractuelle.

Encore, fallait-il réaliser, entre les diverses prescriptions légales, un minimum de concordance nécessaire.

Tel qu'il résulte du texte législatif, le maintien des groupements contractuels existants pourra, soit pour les obligataires, soit pour les sociétés débitrices, comporter moins d'avantages que n'en eût comporté la soumission obligatoire à toutes les dispositions du décret.

A tout le moins, si l'on voulait maintenir les groupements existants, les prescriptions nécessaires exigeaient-elles une étude plus approfondie du problème.

TROISIÈME PARTIE

L'obligataire et les groupements de porteurs d'obligations devant la justice

CHAPITRE PREMIER

L'obligataire et les groupements de porteurs d'obligations devant la justice lorsque la société débitrice est in bonis

I. — Nous avons vu que le décret légifère sur les droits et devoirs des groupements d'obligataires, plus que sur les droits et devoirs des obligataires eux-mêmes.

Le décret a retiré à l'obligataire de nombreux droits qui lui appartenaient en propre, pour en confier l'exercice à l'assemblée de la masse des obligataires.

L'obligataire n'a même pas le droit d'agir individuellement en justice pour obtenir l'exécution du contrat passé avec la société débitrice. Il a seulement le droit de demander à l'assemblée de la masse des obligataires d'intenter l'action ; toute instance individuelle doit, d'office, être déclarée irrecevable. Si le groupement n'est pas formé,

l'obligataire ne peut que provoquer sa constitution, pour ensuite lui demander d'intenter l'action.

II. — Nous considérons toutefois comme action personnelle, toute action en justice dont les motifs seraient personnels à l'obligataire. Ainsi toute action d'un obligataire qui prétendrait que la société émettrice a employé, à son égard, des procédés dolosifs pour l'amener à souscrire.

Mais l'action intentée contre la société émettrice, coupable d'avoir publié sur les prospectus d'émission un faux bilan, coupable ainsi de procédés dolosifs à l'encontre de l'ensemble des obligataires, doit-elle être considérée comme une action collective ou personnelle ?

Il ne nous paraît pas douteux que le représentant de la masse peut valablement agir en justice au nom des obligataires, puisqu'il s'agit d'une question qui intéresse l'ensemble des obligataires.

Et cependant, on ne peut refuser à chaque obligataire le droit d'agir individuellement. En effet, c'est la validité même de son engagement, que l'obligataire attaque pour cause de dol ; si ses prétentions sont reconnues fondées, le contrat de souscription est annulé. L'obligataire n'est plus ; il est réputé n'avoir jamais été obligataire. Il n'est plus assujetti aux prescriptions du décret et, notamment, aux prescriptions de l'article 30.

Dans ce cas, il apparaît donc que l'on doit reconnaître la recevabilité tant de l'action individuelle que de l'action collective.

III. — En est-il de même de l'action en remboursement d'une obligation, formulée par un obligataire, à la suite d'une fusion ou d'une modification de forme réalisée par

la société émettrice, malgré le refus par les obligataires d'y donner leur consentement ?

Il n'est pas douteux qu'une telle action est individuelle, puisqu'elle n'intéresse pas l'ensemble des obligataires d'une même masse. Il semble même que la règle « nul en France ne plaide par procureur » s'oppose à ce que le représentant de la masse agisse pour un groupe d'obligataires qui n'est pas la masse.

Mais la masse peut-elle, tout au moins, intervenir au procès pour appuyer, par son intervention, l'action de l'obligataire ? La question paraît délicate.

Les obligataires qui ont demandé le remboursement font encore partie de la masse des obligataires. Ils peuvent même prendre part à l'assemblée.

Il semble normal que la masse s'intéresse à un procès intenté contre la société débitrice par une partie de ses membres. Mais ceux-ci, fussent-ils la majorité, ne représentent pas « l'ensemble des obligataires ». Les obligataires qui n'exercent pas le droit de demander leur remboursement, n'ont aucun intérêt à ce que les obligataires, qui en auront fait la demande, soient remboursés.

Il ne s'agit d'ailleurs pas de l'application à certains d'entre eux du contrat d'émission, mais du respect d'une disposition légale.

Il ne semble donc pas que la masse puisse intervenir au procès. Elle n'y a pas d'intérêt, elle ne peut donc agir.

IV. — En étudiant, dans un précédent chapitre, les groupements d'obligataires, constitués par contrat avant le décret de 1935, nous avons précisé les différences qui séparaient ces groupements, soumis à leurs seules dispositions contractuelles (sauf l'application des conditions de quo-

rum, de majorité et d'homologation stipulés par le décret, en cas de délibération sur les objets prévus à l'article 20), s'ils ne décident, en délibérant dans la forme prévue à leur acte constitutif, de se soumettre à toutes les dispositions du décret.

Nous avons constaté que l'on ne pouvait leur appliquer les dispositions de l'article 30 du décret et que l'on devait donc leur reconnaître l'exercice individuel de tous les droits, notamment des actions judiciaires, qu'ils n'avaient pas, par contrat, apportées à leur groupement.

V. — Notamment, il arrive fréquemment que les contrats d'émission d'obligations hypothécaires, consentis antérieurement au décret-loi de 1935, réservent, à chaque porteur d'obligation, le droit individuel de former surenchère, en cas de saisie immobilière de leur gage, dont le prix ne serait pas suffisant pour désintéresser les créanciers inscrits.

Nous pensons qu'une telle clause ne serait plus possible pour les émissions nouvelles, puisque le décret réserve le monopole des « droits et actions » intéressant la masse à ses représentants. Mais cette clause demeure parfaitement valable pour les émissions antérieures, pour lesquelles un groupement contractuel aurait été constitué.

Mais, il faut noter que l'exercice individuel de ce droit obligerait le propriétaire d'une obligation à pousser les enchères à un chiffre égal au montant de la créance globale des obligataires, s'il veut être remboursé intégralement de sa seule créance. Sinon, puisque l'égalité est de règle entre obligataires, il devra subir, à due concurrence, la réduction du montant de sa créance.

VI. — L'exercice des actions en justice pose un autre problème très délicat.

L'assemblée des obligataires, saisie par certains d'entre eux d'une demande tendant à voir exercer une action judiciaire contre la société débitrice sur une question juridique douteuse, peut-elle se refuser à y donner suite ?

Il semble, à première vue, que la majorité soit libre de refuser d'intenter une action qui ne lui paraît pas susceptible d'aboutir à une solution favorable, ou plus simplement qui lui paraît inopportune.

Mais les obligataires dissidents ne pourront agir eux-mêmes ; leur action serait en effet déclarée d'office irrecevable.

Le problème est surtout important en ce qui concerne les groupements contractuels antérieurs, qui ne sont soumis aux dispositions du décret que pour les délibérations portant sur les objets prévus à l'article 20.

Or, l'article 20 autorise la transaction sur des droits litigieux. Ne pas soutenir des droits litigieux est plus grave que d'accepter une transaction sur ces droits.

Toutefois, il semble qu'une complète protection des droits de la minorité puisse être trouvée dans l'exercice de la tutelle judiciaire. Nous terminerons plus loin l'examen de ce problème.

VII. — On doit approuver le législateur d'avoir exigé l'homologation judiciaire pour la validité de toute décision grave prise par les assemblées d'obligataires.

Il était par ailleurs normal de confier cette tutelle au Tribunal Civil, puisque le contrat de prêt est un contrat civil.

Cette tutelle, par ailleurs, n'est pas une simple tutelle

de forme. Le Tribunal est parfaitement libre de refuser d'homologuer une décision des obligataires, s'il lui apparaît que ceux-ci n'ont pas compris leur véritable intérêt.

Mais on peut se demander si toute décision, prise dans le cadre de l'article 20 du décret, même un refus de la part des obligataires d'accéder à une demande de modification du contrat d'émission, doit être soumise à l'homologation du Tribunal.

Cette formalité apparaît d'abord parfaitement inutile. Il n'est pas douteux que le Tribunal peut être plus difficile que les obligataires et refuser d'entériner leur accord. Il ne peut, par contre, être moins difficile et autoriser ainsi une modification du contrat refusée par l'un des contractants.

La question pouvait se poser, puisque nous avons vu que la loi sur le règlement transactionnel donnait une solution différente. Le Tribunal pouvait en effet homologuer un concordat voté par les créanciers non obligataires et refusé par les obligataires. Il lui appartenait en ce cas d'agir avec un pouvoir discrétionnaire.

VIII. — Par ailleurs, il nous paraît que le Tribunal peut parfaitement refuser d'homologuer une décision de l'assemblée de la masse refusant d'intenter une action qui lui paraîtrait juridiquement soutenable.

On ne peut, pourtant, arriver ainsi à contraindre la masse, contre son gré, à intenter une action alors que la majorité de l'assemblée s'y refuse. Mais le représentant de la masse sera ainsi obligé de soumettre à nouveau la question à l'assemblée des obligataires, en leur faisant connaître la décision du Tribunal et ses motifs.

Les obligataires pourront ainsi éventuellement revenir

sur leur décision; mais s'ils la maintiennent, il nous paraît qu'il n'est pas possible d'intenter en leur nom l'action qu'ils refusent de voir intenter, et le principe de l'unité de la masse interdit à toute autre personne d'agir.

On ne peut, non plus, permettre à la minorité d'invoquer l'abus de droit. Il nous faut constater la possibilité par la masse d'une renonciation à exercer la plénitude de ses droits.

A tout le moins, le refus de l'assemblée ne peut-il être que provisoire. La question pourra toujours être posée à nouveau par la minorité dissidente.

CHAPITRE II

L'obligataire et les groupements de porteurs d'obligations devant la justice en cas de faillite de la société débitrice

I. — La mise en faillite de la société débitrice ou son admission au bénéfice de la liquidation judiciaire pose de nombreux problèmes.

Nous n'étudierons, dans le présent chapitre, que ceux qui nous ont paru soulever des questions juridiques importantes ; et, plus particulièrement, ceux dont l'examen se rattache à l'étude de la nature de la masse des obligataires d'un même emprunt : l'exercice du droit de vote des obligataires dans la masse de la faillite, la possibilité pour les obligataires de voter un concordat comportant un abandon partiel de leur créance, la situation des groupements contractuels en cas de faillite de la société débitrice.

II. — Aux termes de l'article 31 du décret-loi de 1935, en cas de faillite de la société débitrice, le représentant de la masse, s'il en existe un, produit au nom de celle-ci pour tous les obligataires composant la masse.

Le représentant produit donc, non seulement pour les obligataires qui auraient de toute façon produit eux-mêmes, mais également pour les retardataires, pour les absents et pour les propriétaires inconnus de titres perdus, disparus ou brûlés.

Pour la plupart, ceux-ci ne participeront pas aux dis-

tributions de dividendes, mais ils participeront toutefois aux votes en sommes. Le passif de la faillite, en tenant compte de ces créances, sera ainsi inexactement fixé.

D'autre part, s'il n'y a pas de représentant de la masse, les obligataires produisent individuellement comme tous autres créanciers. En ce cas également, le passif de la faillite sera fixé inexactement, mais en sens inverse, puisque la production initiale ne peut tenir compte des retardataires qui se présenteront ultérieurement et qui ont droit aux mêmes distributions que les obligataires ayant produit dans les délais normaux.

III. — D'autre part, dans l'une et l'autre hypothèse, la question se pose de savoir comment doit se faire la production pour les intérêts arriérés.

Si la société faillie n'a payé à aucun des obligataires les derniers coupons échus, il n'est pas douteux que le représentant de la masse devra produire au nom de la masse, tant pour le principal que pour les coupons d'intérêts échus et non payés.

Mais le représentant de la masse doit-il produire également pour des intérêts échus que certains obligataires auraient pu encaisser s'ils n'avaient été négligents, et qui sont restés à leur disposition dans les caisses de la société débitrice ?

A première vue, l'obligataire négligent ne semble pas faire partie de la masse au titre de ces intérêts arriérés.

Nous pensons toutefois que le représentant de la masse doit également produire à ce titre, car il doit produire, aux termes de l'article 31, « pour tous les obligataires composant la masse ». En réalité, il produit pour l'émission entière, telle qu'elle ressort de la comptabilité de la

société débitrice : montant du principal de l'émission, déduction faite des amortissements déjà pratiqués, mais y compris les intérêts échus et non payés, s'ils ne sont pas prescrits au profit de l'Etat, — y compris également les titres sortis aux tirages antérieurs et non encore remboursés, s'ils ne sont pas prescrits au profit de l'Etat.

Du chef de ces intérêts arriérés et de ces titres sortis et non remboursés, la créance relative à l'émission sera plus importante en cas de production globale qu'en cas de production individuelle.

IV. — Par ailleurs, d'autres causes accentuent encore considérablement la différence entre les deux modes de représentation des obligataires dans la masse de la faillite.

En effet, la masse des obligataires doit délibérer seule; en cas de partage d'opinions, les obligataires votent à la majorité en sommes (ou plutôt en obligations, car les voix doivent être comptées sur les capitaux et non sur les intérêts). La décision de l'assemblée de la masse obligataire sera transportée par son représentant dans la masse de la faillite où le vote sera compté, — numériquement pour une seule créance, — mais en sommes, pour le montant total de la créance de la masse obligataire (y compris les intérêts arriérés dus à certains obligataires et en représentation desquels aucun vote n'avait pu être émis au sein de la masse obligataire). Les dissidents de la masse obligataire sont réputés, en sommes, apporter leurs voix à l'opinion contraire à la leur, qui a eu l'agrément de la majorité des obligataires; et cependant, s'ils avaient pu joindre leurs voix à celles des dissidents de la masse de la faillite, le résultat du vote eût peut-être été inversé.

A ces solutions absurdes, mais inéluctables, en raison des termes du texte législatif, correspondent des anomalies juridiques qu'il faut pourtant accepter. Un concordat comportant remise de dettes, que ne pourraient voter les obligataires ne pouvant disposer de leurs créances, sera voté au nom de ceux-ci par le représentant de la masse de l'émission, pour le montant en sommes de leurs obligations.

Nous voyons donc que, si les obligataires ne sont pas groupés en masse, leurs votes, en nombre, dans la masse de la faillite, compteront pour un grand nombre de voix; mais qu'en cas de partage d'opinions, leurs votes en nombre et en sommes, s'annuleront partiellement; que d'autre part, si, constitués en masse, ils ont un représentant, ils perdront l'avantage résultant du nombre, mais compteront dans les votes en sommes pour une créance massive considérablement plus importante.

V. — Le délai limite pour la nomination d'un représentant de la masse des obligataires est celui qui est imparti par l'article 492 du Code de Commerce aux créanciers pour produire, c'est-à-dire, dans la quinzaine des insertions ou des lettres du syndic (on pourrait prétendre que le délai est d'un mois et demi puisque les créanciers domiciliés hors du territoire de la France continentale peuvent produire dans ce délai).

Pendant ce délai, les obligataires peuvent se constituer en masse, s'ils ne le sont déjà, et nommer un représentant, qui produira au nom de tous, entre les mains du syndic.

Mais si, à l'expiration de ce délai, les obligataires n'ont pas désigné de représentant, chacun d'eux sera assimilé à tout autre créancier.

Ces dispositions soulèvent pour leur application pratique de nombreuses difficultés. Nous ne les étudierons pas ici parce qu'elles ne posent aucun problème juridique important.

VI. — Nous constatons donc que les obligataires d'une émission non encore constituée en masse peuvent, pendant un délai limité, exercer un choix : se constituer en masse et nommer un représentant ou n'en rien faire.

Inversement, si la masse est constituée et qu'un représentant est en fonctions, il semble que l'assemblée peut le révoquer et refuser d'en désigner un autre dans le délai imparti. Chaque obligataire devra alors produire individuellement, comme un créancier ordinaire.

L'assemblée peut donc exercer un choix sur la représentation de la masse des obligataires dans la masse de la faillite de la société débitrice.

Or, nous avons vu combien l'exercice de ce choix pouvait être important pour les obligataires.

VII. — Mais, ce choix est-il réellement possible ?

Certains auteurs estiment qu'en raison du caractère d'ordre public du droit de la faillite et de la primauté de la production collective sur la production individuelle, on ne peut admettre que les obligataires puissent exercer un choix relatif à l'importance de leurs votes dans la faillite; que la révocation d'un représentant pour permettre la production individuelle de chaque obligataire ne peut donc être admise; que dès l'instant où un représentant de la masse existe, une production collective est seule possible, sauf à demander au président du Tribunal Civil, le remplacement du représentant révoqué, ou démissionnaire.

VIII. — Il semble bien que le décret-loi donne en effet, une primauté à la production collective faite par le représentant de la masse pour l'ensemble de l'émission et n'admette qu'à titre purement subsidiaire les productions individuelles en l'absence de représentant. Mais cette primauté est douteuse, et les avantages donnés par le décret aux obligataires groupés sont assez discutables pour qu'ils puissent avoir intérêt à la refuser.

L'objection tirée du caractère d'ordre public du droit de la faillite est plus grave.

Mais si l'on peut discuter de la possibilité d'un choix pour l'obligataire d'une émission constituée en masse, on ne peut pas ne pas admettre la possibilité d'un choix pour un groupe d'obligataires qui ne se sont pas encore constitués en masse et qui envisagent l'éventualité de provoquer la convocation d'une assemblée des obligataires.

Telle banque qui aura, à une date relativement récente, assuré le placement de l'émission dans sa clientèle et qui, par là-même, connaîtra un grand nombre d'obligataires, pourra, en fait, exercer un choix : provoquer la constitution d'un groupement ou s'en abstenir.

Aucune raison juridique ne peut être invoquée contre ce fait matériel.

Par ailleurs, dans le cas où l'assemblée a relevé de ses fonctions, le représentant de la masse, afin de rendre possible une représentation individuelle, le Président du Tribunal Civil peut-il, en application de l'article 27, désigner un représentant ?

Ce représentant serait en effet un mandataire de la masse ou du moins son gérant d'affaires.

Or, si l'assemblée a manifesté sa volonté de n'avoir pas de mandataire, celui-ci ne peut valablement agir en son

nom, et un gérant d'affaires ne se conçoit pas lorsque le maître est présent (puisqu'il peut être convoqué à tout moment) et a manifesté sa volonté d'agir lui-même.

D'autre part, dès l'instant où nous avons dû constater la possibilité d'un choix pour les obligataires non encore réunis en masse, et ceci, malgré le caractère d'ordre public du droit de la faillite, cette objection a beaucoup moins de portée à l'égard des obligataires déjà réunis en masse et qui désireraient opter pour une production individuelle.

Il n'est pas douteux que le législateur a fait une grave erreur en laissant aux obligataires l'exercice d'un choix de la mesure de leur influence dans la faillite.

C'est l'un des nombreux défauts de ce texte législatif. Mais nous devons constater que ce choix est possible.

IX. — Par ailleurs, lorsque la société a effectué plusieurs émissions d'obligations, les diverses masses ne sont nullement obligées d'adopter une même attitude pour les votes à exercer dans la faillite. Si bien que les obligataires peuvent à leur gré, choisir entre trois possibilités : l'influence prépondérante dans les votes par têtes (le titre de créance étant, pour les propriétaires d'actions au porteur, transmissible par simple tradition, il sera d'ailleurs facile d'augmenter le nombre des propriétaires de titres) ; l'influence prépondérante dans les votes en sommes et, enfin, en raison de la possibilité, pour les différentes masses, d'adopter des solutions différentes, l'influence prépondérante dans tous les votes.

X. — La loi sur le règlement transactionnel séparait la masse des obligataires de la masse des autres créan-

ciers. Cette mesure était illogique puisque le patrimoine de la société faillie est unique; des conflits entre masses pouvaient surgir, l'une acceptant un concordat rejeté par l'autre. Il devenait alors nécessaire, soit d'avantager injustement l'une des deux masses, soit de tenir pour nul l'un des deux votes.

Il n'était donc pas souhaitable que l'on rétablisse l'assemblée de tous les obligataires de différentes masses. Mais on eût pu admettre, en cas de faillite, les diversités d'opinions individuelles des obligataires. Il eût fallu pour cela, astreindre les obligataires à se constituer en masses pour être admis aux votes et admettre la représentation des minorités d'obligataires au sein de la masse de la faillite.

Cela eût compromis l'unité de la masse des obligataires. Mais les inconvénients n'en apparaissent pas à première vue.

Le mode de votation des masses obligataires a été copié sur celui des masses de parts de fondateur.

Mais le législateur, pressé, a perdu de vue que les porteurs de parts de fondateur n'ont de contact possible qu'avec la société émettrice, alors que les obligataires sont des créanciers, qui ont ainsi des contacts forcés avec tous autres créanciers de la société, tout au moins lorsque celle-ci vient à être mise en faillite.

XI. — Nous avons vu que la possibilité pour les obligataires de consentir à une remise d'intérêt ou de capital n'est prévue ni par l'article 20 qui énumère les questions soumises à l'examen de l'assemblée des obligataires ni par l'article 21 qui énumère les dispositions que l'assemblée ne peut valablement voter. D'autre part, l'article 31

qui traite de la question de la faillite de la société débitrice ne fait aucune mention de possibilités de remise concordataires.

Toutefois, dans le texte paru au *Journal Officiel* du 5 novembre 1935, le texte de l'article 21 était rédigé comme suit :

« En aucun cas, les assemblées ne peuvent ni accroître
« les charges des obligataires ou des porteurs de titres
« d'emprunt et, en particulier, leur imposer un versement
« supplémentaire, sous réserve des dispositions de l'arti-
« cle 31, alinéa 3, ci-après, ni consentir à la conver-
« sion... ».

Un rectificatif paru le 30 novembre 1935, supprima les mots « sous réserves des dispositions de l'article 31, alinéa 3. »

En effet, cette référence très vague à l'article relatif à la représentation des obligataires en cas de faillite, avait peu de sens.

Pour interpréter ce texte de telle façon qu'il ait un sens, il fallait admettre que « accroître les charges des obligataires » équivaut à « diminuer leurs droits » et, notamment, « leurs droits à un intérêt fixé et au remboursement de leur capital », que, d'autre part, l'article 31, alinéa 3, qui vise toutes les assemblées de créanciers et toutes les assemblées d'obligataires contient, par là-même, une référence aux assemblées appelées à délibérer sur des propositions concordataires.

Le texte rectifié est plus clair et la suppression de ces mots n'apporte, juridiquement, aucun changement.

Par ailleurs, de toute évidence, les articles 20 à 24 du décret, ne sont applicables qu'aux seules sociétés in bonis.

Nous admettons donc la possibilité pour les obligataires,

maîtres de leurs droits, de voter un concordat comportant concessions de délais, remises de capital et d'intérêt.

XII. — Il nous reste à étudier la question de la faillite de la société débitrice dans le cas où les obligataires sont unis dans un groupement contractuel.

Lorsque nous avons étudié les groupements contractuels d'obligataires, nous avons été amenés à faire une distinction importante entre les groupements antérieurs au décret-loi de 1935 et les groupements postérieurs.

Les groupements antérieurs au décret-loi de 1935 peuvent continuer à fonctionner, mais ils ne sont pas la masse. Ils conservent leurs statuts sous les réserves que nous avons indiquées, mais leur représentant n'est pas le représentant de la « masse ». Il importe d'observer, en ce qui concerne le cas d'une faillite, que le décret ne les obligerait, en ce qui concerne le vote d'un concordat, à aucune condition de quorum ou de majorité, puisque le vote d'un concordat n'est pas prévu à l'article 20 du décret. Il apparaît donc que le législateur a exclu leur fonctionnement en cas de faillite.

D'ailleurs, les prescriptions légales en matière de faillite sont d'ordre public et il ne peut y être fait échec par un contrat.

Il n'en est pas de même des groupements contractuels postérieurs au décret-loi. Ceux-ci ne peuvent être que la masse telle que la crée le décret-loi. Nous avons vu que l'intérêt de la constitution de ces groupements réside dans la possibilité d'ajouter au décret-loi, sans y contredire, des modalités de fonctionnement, un statut intérieur qui facilite le fonctionnement de cet organisme.

XIII. — En conséquence, si les obligataires sont groupés en un groupement contractuel antérieur au décret-loi, le groupement cessera d'exister en cas de faillite et les obligataires produiront chacun en leur nom personnel pour le montant de leur créance.

Si, au contraire, le groupement est postérieur au décret ou si, constitué antérieurement, ce groupement s'est soumis à toutes les dispositions contenues dans le chapitre I^{er} du titre II du décret, le représentant du groupement-masse produira pour la masse, ainsi qu'il est prévu à l'article 31 du décret.

XIV. — Cette distinction vient apporter un nouvel argument à ce que nous avons avancé ci-dessus, relativement au choix possible par les obligataires de la mesure de leur influence dans les votes par tête et en sommes dans la faillite.

Si, en effet, les obligataires sont groupés en société civile constituée antérieurement au décret, ils peuvent « à toute époque », donc avant l'expiration du délai imparti par l'article 492 du Code de Commerce aux créanciers pour produire, se soumettre à toutes les obligations contenues au titre II, chapitre I^{er} du décret.

Il nous paraît donc que les obligataires groupés contractuellement en société civile antérieure au décret peuvent exercer un choix ; se soumettre ou non à toutes les dispositions du décret ; et par suite intervenir individuellement ou en masse aux délibérations de la faillite.

Conclusions

I

L'œuvre du législateur. Le statut juridique de l'obligation

I. — Nous avons essayé, dans cette étude, de dégager les caractères essentiels de l'obligation, tels qu'ils se présentent à l'heure actuelle, depuis l'intervention du législateur en 1935.

Le statut de l'obligation a été ainsi consacré par le législateur à une date très postérieure à sa création.

Bien que tardive, l'intervention du législateur était cependant souhaitable. Mais on doit lui reprocher, d'une part, les dispositions incohérentes d'un texte improvisé, d'autre part de s'être contenté de sanctionner des errements anciens, sans recherche de solution nouvelle mieux adaptée, tant au développement de cette institution qu'à l'évolution des relations commerciales.

Le législateur semble craindre de trop prévoir, et il n'est actuellement de réformes possibles que par des réglementations de détail.

Pour conclure cette étude, nous passerons d'abord rapidement en revue les points essentiels que nous avons cherché à mettre en lumière, et nous examinerons les modi-

Enfin, nous avons dû constater que le décret apporte **une grave exception à un principe juridique** généralement admis : les dispositions du droit de la faillite sont d'ordre public. Il eût mieux valu assurer la protection des obligataires en cas de faillite de la société débitrice, soit en constituant d'office les masses non encore réunies, soit en prononçant d'office leur dissolution. Les deux solutions eussent comporté, pour les obligataires, des avantages et des inconvénients, mais chacune était préférable à celle qui résulte des termes du décret-loi.

IV. — Après cette étude d'un texte législatif qui a été critiqué sévèrement par l'unanimité des commentateurs, nous aurions pu proposer une solution positive : un projet concret de réforme.

Nous nous bornerons cependant aux quatre propositions du paragraphe précédent et à quelques indications sur les réformes plus larges qui pourraient être envisagées.

Nous avons indiqué, dans notre introduction, que les très nombreux problèmes de détail que pose le texte du décret-loi seraient exclus de la présente étude. Ces problèmes ont d'ailleurs déjà fait l'objet d'études fort intéressantes. Nous avons voulu nous borner à l'étude des principes juridiques qui sont, ou qui auraient dû être à la base de la réforme de 1935. Cela facilitera peut-être l'examen d'ensemble de cette œuvre législative.

Mais, n'ayant pas, dans cette étude, pris parti sur l'interprétation controversée de nombreux problèmes de détail, il ne nous paraît pas possible de proposer un texte meilleur, — alors que nous ne pouvons, ni accepter sans examen le texte du décret-loi, ni proposer sans explications, les améliorations nécessaires.

V. — La promulgation du décret est trop récente pour que l'on puisse porter un jugement certain sur les résultats de son application dans la pratique.

De nombreuses difficultés de textes devront être résolues par les tribunaux avant qu'il soit possible de juger l'œuvre du législateur.

Mais il apparaît, dès à présent, que les résultats pratiques de cette législation dépendront moins de la solution de problèmes juridiques que du choix qui sera fait dans la pratique des représentants appelés à défendre les droits des obligataires.

Nous n'avons pas spécialement étudié le rôle de ces représentants, parce que leur statut ne soulève aucun problème juridique important susceptible de modifier la solution des questions que nous avons examinées.

Bien plus que les dispositions fixant leur statut juridique, la personnalité même de ces représentants aura la plus grande importance, — moins en raison de leur rôle de mandataire, qu'en raison du rôle de conseil des obligataires, qu'ils devraient normalement être appelés à remplir.

On pourrait, d'ailleurs, faire au législateur le reproche d'avoir, sur ce point, laissé aux obligataires une trop grande liberté de choix.

Leur assemblée peut ne pas savoir discerner les qualités que devraient remplir ces mandataires, chargés de les représenter et de les conseiller.

VI. — Ces représentants peuvent être, soit des agents d'affaires divers, soit des banques, soit des associations de protection de l'épargne.

Les garanties exigées des agents d'affaires divers appelés

à remplir le rôle de représentants paraissent vraiment trop minimes.

Les banques, qui normalement pourraient être appelées à jouer ce rôle de mandataires, seraient les banques chargées par la société émettrice du placement de l'emprunt. Elles protégeraient ainsi leurs propres intérêts, en raison de leur responsabilité vis-à-vis de leur clientèle. Mais leurs intérêts peuvent être complexes. Elles détiennent, ou peuvent espérer détenir, le papier de la société débitrice. Leur pleine liberté d'action paraît donc discutable.

Dans le rapport au Président de la République qui accompagne le décret, le Président du Conseil indiquait la possibilité de charger de ce rôle de représentant des obligataires, certaines associations ayant pour objet la protection de l'épargne, « telles, par exemple, que l'Association Nationale des Porteurs français de valeurs mobilières ». On ne peut qu'approuver le législateur d'avoir permis et encouragé ce choix, mais il appelle pourtant quelques réserves.

Les associations de protection de l'épargne se donnent pour objet, soit la défense des droits de toute l'épargne mobilière, soit la défense des droits de tous les porteurs d'obligations.

Il s'agit, en l'espèce, d'assurer la défense des droits des obligataires d'une émission déterminée, faite par une société déterminée.

Les intérêts de ceux-ci peuvent être contraires à ceux des actionnaires, qui sont également porteurs de valeurs mobilières ; ils peuvent être contraires à ceux des actionnaires ou obligataires de sociétés créancières ou débitrices, affiliés à la même association ; ils peuvent, enfin, être contraires aux intérêts des obligataires d'une autre émission de la même société.

Et le législateur, avec raison, n'a pas chargé les représentants des obligataires d'un rôle d'arbitrage.

VII. — Doit-on regretter que le législateur n'ait pas créé une corporation, chargée de la défense des intérêts des obligataires ?

On eût pu critiquer la constitution d'une corporation nouvelle, nantie de privilèges. A notre avis, cette solution eût pourtant été meilleure.

Il nous paraît qu'à tout le moins, le législateur aurait dû prendre les mesures nécessaires pour assurer l'entière indépendance de ces représentants.

Il était facile de prévoir leur nomination par les Tribunaux ou par une Chambre de discipline, — ceci pour éviter toute constitution de clientèle et tout conflit d'intérêts.

Par ailleurs, leur désignation aurait pu être rendue obligatoire avant toute émission d'obligations, afin de leur permettre de dresser un rapport succinct sur la situation actuelle de la société et les conditions de l'emprunt, rapport dont tout souscripteur aurait dû reconnaître avoir pris connaissance.

Il n'aurait, d'ailleurs, pas été nécessaire de réunir les obligataires en assemblées, ainsi que le prévoyait le rapport présenté en 1932 à la Chambre par M. Ramadier.

Bien entendu, il eût fallu rémunérer ces représentants ; mais la contribution à exiger des obligataires, payables par les soins de la société émettrice entre les mains de la corporation qui en eût assuré l'attribution, eût été très minime : de l'ordre de 0,20 % des intérêts annuels. Il ne faut pas perdre de vue, en effet, que le travail de ces représentants se serait limité, pour un très grand nombre d'émissions, à leur premier rapport aux obligataires et

à un contrôle très restreint de l'activité des sociétés débitrices.

Cette esquisse rapide demanderait une mise au point. Nous avons, cependant, tenu à la présenter, à titre de projet de solution constructive.

Elle vise une réforme de la question qui nous paraît, de beaucoup, la plus importante de toutes celles qui intéressent les groupements d'obligataires : le choix et les garanties de leurs défenseurs attitrés.

Le législateur français recherche rarement des solutions nouvelles. On est frappé, lorsque l'on assiste aux assemblées parlementaires délibérant sur des projets de réformes législatives, de l'importance des références aux législations étrangères et de leur influence dans les débats. Or, le législateur hollandais a prévu une organisation de ce genre qui semble avoir donné les meilleurs résultats.

VIII. — Dans cette étude, nous avons essayé de mettre en évidence une très importante réforme du législateur, dont celui-ci ne semble d'ailleurs pas avoir mesuré toute l'importance, et qui serait susceptible, dans l'avenir, de modifier profondément le rôle et le statut de l'obligation.

Le décret reconnaît la personnalité morale de la masse des obligataires ; nous sommes donc désormais certains que celle-ci peut avoir un patrimoine, que titulaire d'une hypothèque, elle peut poursuivre la réalisation de son gage et en devenir ainsi le véritable propriétaire ; que titulaire d'un nantissement, elle peut devenir le véritable propriétaire d'un fonds de commerce. Cette étude nous a amenés ainsi à rapprocher les masses des sociétés civiles, — ce qui justifiait, partiellement, la dénomination tant critiquée, donnée dès 1880, aux groupements d'obli-

gataires hypothécaires, et par la suite à tout groupement d'obligataires, — d'autre part à rapprocher les masses des sociétés commerciales. La masse, avons-nous dit, n'est pas une société, elle peut toutefois le devenir. C'est ce qui doit fixer sa place exacte dans l'ensemble des groupements de personnes autorisés par la loi.

De cette partie de notre étude, une conclusion se dégage.

IX. — Il nous paraît que l'on peut prévoir un développement possible du statut de l'obligation hypothécaire, et, éventuellement, de l'obligation non garantie par un droit réel.

En effet, nous ne voyons pas pour quelles raisons supérieures, les droits des obligataires seraient sacrifiés à ceux des actionnaires qui ont en mains la responsabilité du succès de l'entreprise. Les obligataires hypothécaires ou nantis, parce qu'ils restent en dehors de la procédure de la faillite ou de la liquidation judiciaire, peuvent prendre la place des actionnaires, en réalisant leur gage. Ils prennent, ainsi, à leur tour, la responsabilité de l'entreprise, en supplantant les actionnaires qui ont échoué.

Cette solution est en parfait accord avec nos textes législatifs actuels et, si nous n'en connaissons pas d'exemple, il est à penser qu'il s'en rencontrera dans un avenir proche. Cette solution nous paraît absolument conforme à la « règle du jeu » et son développement serait souhaitable pour l'économie.

De même qu'un créancier hypothécaire peut tirer de l'immeuble saisi dont il est devenu propriétaire, des revenus différents, — soit plus importants, soit moins importants, des intérêts fixes stipulés à l'acte de prêt, — de même les obligataires, devenus sociétaires, verront leurs

revenus fixes se transformer en revenus variables. D'ailleurs, s'il est vrai que l'obligataire perçoit plus souvent un revenu fixe, cette fixité de l'intérêt n'est pas une caractéristique essentielle de ce contrat de prêt.

XI. — Cette solution ne peut présentement être étendue aux obligations chirographaires pour deux raisons :

Tout d'abord, en cas de défaillance de la société débitrice, la législation impose les solutions de la faillite ou de la liquidation judiciaire, qui permettent aux sociétés débitrices de s'alléger d'une fraction importante de leur dette, en conservant la direction de leur entreprise.

Par ailleurs, les obligataires chirographaires, sauf en certains cas les conditions de leur représentation, sont entièrement assimilés à tous autres créanciers chirographaires.

A notre avis, une extension à toutes obligations de la solution actuellement possible pour les obligations hypothécaires serait souhaitable, mais elle nécessiterait une réforme législative.

XII. — L'obligataire deviendrait ainsi, en quelque sorte, un associé de seconde zone.

Nous avons précédemment indiqué que, sous le prétexte que l'obligataire serait, dans une certaine mesure, un associé de la société débitrice, de nombreux auteurs l'autorisent à renoncer, sans contre-partie, à des fractions importantes de son droit de créancier. L'obligataire est ainsi présentement considéré souvent comme un associé à droits limités, participant aux bénéfices à concurrence d'un intérêt maximum restreint ; et participant aux pertes d'une entreprise qu'il n'est appelé ni à diriger, ni à contrôler.

Nous avons précédemment refusé d'accepter cette interprétation du rôle de l'obligataire. Nous proposons au contraire de reconnaître en lui un associé, non pour réduire ses droits, mais pour restituer à son apport de capital son véritable caractère.

Si le capital-actions échoue dans son entreprise, c'est lui qui doit supporter la charge intégrale de l'échec, avant toute contribution du capital-obligations. Il appartiendrait alors à celui-ci, pour tenter de sauver son apport, de prendre sa place et la responsabilité de la direction de l'entreprise.

Une telle réforme législative séparerait d'une part les sociétés commerciales des commerçants, — mais il serait normal de différencier l'homme commerçant, d'un capital actions impersonnel, — d'autre part, les obligataires des créanciers ordinaires, mais on ne peut méconnaître les différences profondes qui séparent ces deux catégories de créanciers.

II

L'influence des facteurs économiques sur le développement des obligations

I. — Dans une étude des mesures législatives qui pourraient être prises pour une réforme éventuelle des relations entre obligataires et actionnaires, il est nécessaire d'examiner succinctement l'influence, sur leurs rapports, des considérations d'ordre économique.

On constate pourtant que le législateur, lorsqu'il édicte

des prescriptions réglementaires applicables aux diverses valeurs mobilières, semble se refuser à tenir compte de ces facteurs économiques.

II. — Il ne tient, notamment, aucun compte des variations de la valeur vénale du titre, exprimées par sa cote en Bourse. Or, si les variations sont *res inter alios acta*, dans les relations entre l'obligataire et la société débitrice, ils correspondent pourtant à une réalité qui les intéresse tous deux au plus haut point.

C'est ainsi que l'obligataire qui est admis à exercer le droit de résiliation du contrat de prêt, — en conformité des dispositions de l'article 20 du décret-loi du 30 octobre 1935, — pourra, contre toute justice, bénéficier de la différence entre la valeur vénale de son titre et sa valeur nominale.

De même, lorsque les tribunaux se refusent à admettre la production intégrale des primes d'émission d'obligataires créanciers d'une faillite, ils ne tiennent pas compte de ce que ces prime correspondent le plus souvent, non à un intérêt capitalisé, mais à la situation du marché financier au jour de l'émission de l'emprunt.

III. — Il est surtout une considération d'ordre économique, dont le législateur ne tient pas compte lorsqu'il légifère sur le statut de l'obligation : il s'agit des variations générales des conditions économiques et, notamment, des variations de la monnaie.

En effet, les obligataires ne sont pas seulement associés aux mauvaises chances de la société débitrice ; ils sont associés également aux changements dans la valeur de la monnaie ; or, en règle générale, ceux-ci se produisent toujours dans un sens défavorable aux prêteurs..

Par contre, toute dévaluation allège les sociétés débitrices, dans la mesure où il leur est possible, en raison de la hausse générale des prix, soit de relever leurs propres prix, soit d'augmenter leurs débouchés.

C'est là, d'ailleurs, un des résultats recherché par les Etats qui procèdent à la dévaluation de leur monnaie.

IV. — Mais à tout le moins, puisque l'obligataire ne peut plus ignorer ce risque, puisque la souscription d'une obligation comporte dorénavant l'acceptation implicite de ce risque, le législateur devrait-il assurer à l'obligataire un statut juridique qui le mette en mesure de défendre efficacement ses intérêts s'ils se trouvent menacés.

Nous avons précédemment indiqué la base d'une réforme possible des relations entre obligataires et actionnaires.

Une telle réforme ne visait qu'à assurer le respect intégral, par l'actionnaire, du droit de l'obligataire, créancier et pourtant associé par son apport massif de capital.

Elle se justifie d'autant plus, que nous devons constater, sans vouloir porter sur ce point un jugement, que le législateur favorise périodiquement l'actionnaire au détriment de l'obligataire.

V. — Il serait également souhaitable que le législateur encourageât la pratique des obligations participant aux bénéfices des sociétés émettrices. Ces titres, peu fréquents en France, sont très répandus dans certains pays, en Belgique notamment. Leur développement pourrait être facilité par des mesures législatives d'ordre réglementaire ou fiscal.

L'obligataire directement intéressé aux bénéfices de la société débitrice apparaît alors comme un véritable asso-

cié, encore que, conservant son caractère de prêteur, il ne lui soit pas possible de participer à la direction de l'entreprise.

Ces mesures auraient pour effet de réduire les différences qui séparent l'action de l'obligation. On peut en espérer une diffusion plus grande des actions. Mais il ne semble pas que les conséquences en puissent être défavorables à l'économie. L'exemple de l'Angleterre est, à ce sujet, très probant.

VI. — Présentement, l'obligataire subit entièrement, au même titre que le rentier et le retraité, les conséquences des dévaluations nécessaires.

Pour se prémunir contre ce danger dont il n'ignore plus maintenant qu'il lui faut tenir compte, l'obligataire ne peut présentement que restreindre son offre de capitaux, ce qui a pour effet immédiat de renchérir le taux de l'intérêt. Il peut alors espérer reconstituer par avance son capital, grâce à la capitalisation des revenus.

Encore, cette reconstitution de l'épargne n'est-elle possible que dans une relative stabilité monétaire, et grâce aux qualités d'ordre et d'économie inhérentes à la race, — faible contre-partie de sa natalité décroissante.

La France, malgré l'ampleur des crises économiques, malgré la charge écrasante née de la guerre, demeure un pays qui épargne.

Mais lorsque l'économie se trouve sous la menace d'une crise, alors que l'entreprise aurait plus que jamais besoin de pouvoir utiliser de l'argent frais bon marché, l'épargnant, pour assurer sa propre défense, se trouve amené à renchérir ses prix, contribuant ainsi à précipiter la crise redoutée.

Tant il est vrai que tous les rouages de l'économie d'un pays sont solidaires.

Tant il est vrai que le problème essentiel d'une économie, fondée sur le crédit, demeure la confiance.

Vu :

Le Doyen,

E. ALLIX.

Vu :

Le Président,

J. PERCEROU.

Vu et permis d'imprimer :

Le Recteur de l'Académie de Paris,

ROUSSY.

ANNEXE

Décret-loi du 30 octobre 1935 relatif à la protection des obligataires

LE PRESIDENT DE LA REPUBLIQUE FRANÇAISE,

.....

DÉCRÈTE :

ARTICLE PREMIER. — Les prescriptions ci-après doivent être observées pour l'émission, l'exposition, la mise en vente, l'introduction sur le marché en France, par voie d'offre au public, des obligations négociables des sociétés dont le siège est en France ou à l'étranger, et des titres d'emprunts négociables des collectivités publiques étrangères autres que les Etats souverains; elles règlent les rapports des obligataires ou porteurs de ces titres d'emprunts avec les sociétés ou les collectivités débitrices.

Les dispositions du présent décret ne sont pas applicables aux sociétés dont les emprunts sont soumis à un régime légal spécial ou bénéficiant de la garantie de l'Etat, des départements, des communes ou des établissements publics.

Parmi les prescriptions ci-après, celles qui sont édictées par le titre II, chapitre I^{er} et II ci-dessous, peuvent, en outre, être déclarées applicables, par arrêté des Ministres de la Justice, des Affaires étrangères, des Finances et du Commerce, aux titres d'emprunts des Etats souverains émis, exposés, mis en vente ou introduits en France, par voie d'offre au public. Cet arrêté règle, par mesures générales ou spéciales, les modalités d'application à ces titres des articles 12, 14, 15, 24, 27, 28, 31 et 32.

TITRE PREMIER

Emission

.....

TITRE II

Masse des obligataires ou porteurs de titres d'emprunts

CHAPITRE PREMIER

Dispositions générales

ART. 10. — Les porteurs d'obligations ou de titres d'emprunts d'une même émission faite en France et les porteurs d'obligations ou de titres d'emprunts introduits en France et qui font partie d'une même émission effectuée à l'étranger, peuvent se grouper pour la défense de leurs intérêts communs, dans les conditions fixées ci-après, en une masse qui jouit de la personnalité civile.

ART. 11. — Nonobstant toutes stipulations contraires, les propriétaires d'obligations ou de titres d'emprunts dépendant d'une masse peuvent être réunis à toute époque en assemblée générale.

ART. 12. — L'assemblée générale des obligataires ou des porteurs de titres d'emprunt est convoquée soit par la société ou la collectivité débitrice ou par le mandataire désigné conformément à l'article 8, soit par le représentant de la masse, s'il en a été nommé un, soit, en ce qui concerne les titres étrangers, par la chambre syndicale des agents de change de Paris.

Lorsqu'il n'existe pas de représentant de la masse, la société ou la collectivité débitrice ou le mandataire est tenu de convoquer l'assemblée lorsqu'un ou plusieurs obligataires ou porteurs de titres d'emprunt, possédant soit $\frac{1}{30}$ ^e du montant des titres émis ou introduits en France, soit $\frac{1}{20}$ ^e du montant des titres en circulation en France, le requièrent par lettre recommandée ou par acte extrajudiciaire. La requête indique l'ordre du jour.

Si, dans les quinze jours francs qui suivent la réception de cette demande, l'assemblée n'a pas été convoquée, les obligataires ou les porteurs de titres d'emprunt requérants peuvent procéder à la convocation et fixer l'ordre du jour de l'assemblée, après y avoir été autorisés par ordonnance non susceptible de recours, rendue sur requête par le président du tribunal civil.

ART. 13. — L'assemblée générale des obligataires ou des porteurs de titres d'emprunt se compose des propriétaires d'obligations ou de titres d'emprunt d'une même masse.

ART. 14. — L'assemblée des obligataires ou des porteurs de titres d'emprunt est convoquée par une insertion publiée simultanément dans le Bulletin des annonces légales obligatoires et dans un journal d'annonces légales du département où se trouve le siège de la société débitrice ou le domicile du mandataire, désigné conformément à l'article 8, si la société débitrice a son siège à l'étranger ou si le débiteur est une collectivité publique étrangère.

Avant de faire ces insertions, les personnes qui procèdent à la convocation doivent présenter requête au président du tribunal civil,

à l'effet de voir décider par voie d'ordonnance non susceptible de recours, s'il y a lieu de faire une publicité plus étendue, et, dans l'affirmative, de voir régler cette publicité.

Chaque insertion et chaque avis de convocation indique l'ordre du jour de la réunion, ainsi que le mode adopté pour la justification de la possession des obligations ou des titres d'emprunt en la forme au porteur.

L'assemblée ne peut être tenue que huit jours francs après l'insertion au Bulletin des annonces légales obligatoires.

Tout requérant peut, à toute époque, obtenir de la société ou de la collectivité débitrice ou de leur mandataire, l'indication du nombre des obligations ou des titres d'emprunt émis ou introduits en France et du nombre des titres en circulation. A défaut par la société ou par la collectivité débitrice ou par leur mandataire de déférer à cette réquisition, le nombre des obligations ou des titres d'emprunt en circulation en France peuvent être évalués par la chambre syndicale des agents de change de Paris.

ART. 15. — Tout propriétaire d'une obligation ou d'un titre d'emprunt a le droit d'assister à l'assemblée, ou de s'y faire représenter.

Ne peuvent représenter les obligataires ou les porteurs de titres d'emprunt aux assemblées générales, ni le mandataire désigné conformément à l'article 8 par la société débitrice dont le siège est à l'étranger ou par la collectivité débitrice, ni les gérants, administrateurs, membres du conseil de surveillance, commissaires ou employés, soit de la société débitrice, soit des sociétés garantes de l'emprunt, ni les personnes auxquelles la profession de banquier ou le droit de gérer à un titre quelconque une société est interdit, ni les personnes qui sont déchues du droit d'administrer ou de gérer toute société.

Les détenteurs d'obligation ou de titres d'emprunt amortis ou remboursés ne peuvent prendre part à l'assemblée; parmi les détenteurs d'obligations ou de titres d'emprunt amortis et non remboursés, seuls peuvent prendre part à l'assemblée ceux dont les titres n'ont pas été remboursés par suite de la défaillance de la société ou de la collectivité débitrice ou à raison d'un litige relatif aux conditions de remboursement.

Les sociétés ou les collectivités débitrices ou les sociétés qui détiennent au moins 30 pour 100 du capital des sociétés débitrices ne peuvent prendre part aux assemblées à raison des obligations ou des titres d'emprunt rachetés par elles.

ART. 16. — Il est dressé une feuille de présence indiquant les noms et domicile des obligataires ou des porteurs de titre d'emprunt présents ou représentés, le nombre des obligations ou des titres d'emprunt possédés par chacun d'eux et les noms et domicile des mandataires qui représentent des obligataires ou des porteurs de titres d'emprunt.

Cette feuille certifiée par le président de l'assemblée, est mise à la disposition des membres, aussitôt après sa confection, et, au plus tard, avant le premier vote.

ART. 17. — L'assemblée est ouverte sous la présidence provisoire de l'obligataire, du porteur du titre d'emprunt ou du mandataire repré-

sentant le plus grand nombre d'obligations ou de titres d'emprunt.

Elle procède ensuite à l'élection et à l'installation de son bureau définitif, composé d'un président, de deux scrutateurs et d'un secrétaire.

Le président est élu par l'assemblée.

Les obligataires, les porteurs de titres d'emprunt ou les mandataires représentant le plus grand nombre d'obligations ou de titres d'emprunt et, sur leur refus, les suivants, jusqu'à acceptation, sont appelés comme scrutateurs; le président et les scrutateurs désignent le secrétaire qui peut être choisi même au dehors de l'assemblée.

La délibération ne peut porter que sur les questions figurant à l'ordre du jour.

Les délibérations sont constatées par un procès-verbal signé par les membres du bureau; à ce procès-verbal sont annexés la feuille de présence et les pouvoirs des propriétaires d'obligations ou de titres d'emprunt qui se sont fait représenter.

L'assemblée décide où ces pièces doivent être déposées. Le dépositaire doit les communiquer à tout requérant.

ART. 18. — L'assemblée a le pouvoir de prendre des résolutions qui s'imposent à tous les obligataires ou porteurs de titres d'emprunt de la masse, même aux absents, dissidents ou incapables.

ART. 19. — L'assemblée délibère sur toutes mesures ayant pour objet d'assurer la défense des obligataires ou des porteurs de titres d'emprunt et l'exécution du contrat d'emprunt ainsi que sur les dépenses de gestion que ces mesures peuvent entraîner, tels que frais d'études, de consultations ou de procédure.

ART. 20. — L'assemblée délibère également :

- 1° Sur toutes les propositions de la société débitrice relatives :
 - a) A la modification de la forme de la société;
 - b) A la fusion de la société avec une autre société;
 - c) A l'émission d'obligations comportant un droit de préférence par rapport à la créance des obligataires composant la masse.

A défaut d'approbation de ces propositions par l'assemblée des obligataires, la société débitrice ne peut passer outre qu'en remboursant les obligations des porteurs qui en feraient la demande au plus tard dans les trois mois à partir de la date à laquelle la modification de la forme de la société, la fusion de celle-ci ou la constitution de garanties particulières est devenue définitive, sans préjudice du droit résultant pour les porteurs des dispositions de l'article 7 de la loi du 17 mars 1909, relative à la vente et au nantissement des fonds de commerce;

2° Sur les propositions relatives soit à l'abandon total ou partiel des garanties conférées aux obligataires ou aux porteurs de titres d'emprunt, soit à la prorogation du paiement des intérêts, soit à la modification des modalités d'amortissement, soit à une transaction sur des droits litigieux ou ayant fait l'objet des décisions judiciaires.

ART. 21. — En aucun cas, les assemblées ne peuvent ni accroître les charges des obligataires ou des porteurs de titres d'emprunt et,

en particulier, leur imposer un versement supplémentaire, ni consentir à la conversion des obligations en actions, ni établir un traitement inégal entre les obligataires ou entre les porteurs de titres d'emprunt d'une même masse.

ART. 22. — L'assemblée générale ne peut valablement délibérer que si ses membres représentent le tiers au moins des obligations ou des titres d'emprunt susceptibles d'être représentés à l'assemblée générale, aux termes de l'article 15.

Dans les cas prévus à l'article 20, l'assemblée générale ne peut valablement délibérer que si ses membres représentent les trois quarts au moins des obligations ou des titres d'emprunts, susceptibles d'être représentés à l'assemblée générale aux termes de l'article 15.

Si le quorum prévu aux alinéas qui précèdent n'a pu être atteint sur première convocation, une nouvelle assemblée est convoquée dans les mêmes formes et délais. Cette convocation reproduit l'ordre du jour en indiquant la date et le résultat de la précédente assemblée. Cette seconde assemblée délibère valablement quel que soit le nombre des obligations ou des titres d'emprunt représentés.

Toutefois, dans les cas prévus à l'article 20, si le quorum de la moitié n'est pas atteint à cette seconde assemblée, une nouvelle assemblée est convoquée dans les mêmes formes et délais. Cette nouvelle assemblée doit, pour délibérer valablement, réunir un quart du nombre des obligations ou des titres d'emprunts susceptibles d'être représentés à l'assemblée générale, aux termes de l'article 15.

ART. 23. — Les propositions ne sont admises que si elles sont adoptées à la majorité des voix des obligataires ou des porteurs de titres d'emprunt présents ou représentés.

Les propositions, rentrant dans les termes de l'article 20, ne sont admises que si elles sont votées à la majorité des deux tiers des voix des obligataires ou des porteurs de titres d'emprunt présents ou représentés.

Le droit de vote attaché aux obligations ou aux titres d'emprunt, est obligatoirement proportionnel à la quotité du montant de l'emprunt qu'ils représentent respectivement, chaque obligation ou titre d'emprunt donnant droit à une voix au moins.

ART. 24. — Les décisions prises en vertu de l'article 20 doivent, pour être valables, être homologuées par le tribunal civil statuant en chambre de conseil, le ministère public entendu.

Les décisions de l'assemblée doivent être soumises à l'homologation par la société ou la collectivité débitrice par le mandataire désigné conformément à l'article 8 ou par le représentant de la masse, dans la quinzaine de l'assemblée ou, à leur défaut, dans la quinzaine suivante, par tout obligataire ou porteur de titre d'emprunt, faute de quoi elles sont considérées comme non avenues.

Les obligataires ou les porteurs de titres d'emprunt, qui ont voté contre les résolutions prises ou qui n'ont pas assisté à l'assemblée, peuvent intervenir à la procédure. La société ou la collectivité débitrice est tenue de fournir au tribunal toutes explications et justifications que ce dernier estime utile de lui demander.

Le dispositif du jugement d'homologation est publié au *Bulletin*

des annonces légales obligatoires et dans tous les journaux où ont paru les insertions tendant à la convocation de l'assemblée.

La décision par laquelle le tribunal statue sur la requête n'est pas susceptible d'opposition, mais elle peut être frappée d'appel à la requête de la société ou de la collectivité débitrice ou de leur mandataire, du représentant de la masse ou de tout obligataire ou porteur de titres d'emprunt, dans la quinzaine à partir de la date à laquelle a paru l'insertion du jugement au *Bulletin des annonces légales obligatoires*.

ART. 25. — La masse est représentée, le cas échéant, par un ou plusieurs mandataires révocables appelés représentants de la masse.

Le mandat de représentant de la masse ne peut être valablement confié qu'aux personnes de nationalité française domiciliées en France et qu'aux associations et sociétés ayant leur siège en France.

Ne peuvent être représentants de la masse, ni le mandataire désigné conformément à l'article 8 par la société débitrice dont le siège est à l'étranger ou par la collectivité débitrice, ni les gérants administrateurs, membres du conseil de surveillance, commissaires ou employés, soit de la société débitrice, soit des sociétés garantes de l'emprunt, ni les personnes auxquelles la profession de banquier ou le droit de gérer à un titre quelconque une société est interdit, ni les personnes qui sont déchues du droit d'administrer ou de gérer toute société.

ART. 26. — Les représentants de la masse sont nommés et remplacés par l'assemblée générale des obligataires ou des porteurs de titres d'emprunt.

L'assemblée générale délibère aux conditions de quorum fixé par l'article 22, alinéa 2 et 3 et de majorité fixées par l'article 23, alinéa 2, sur la nomination du ou des représentants de la masse, sur leurs pouvoirs, sur leur rémunération s'il y a lieu, sur leur remplacement et sur les conditions de suppléance.

En aucun cas, les représentants de la masse ne peuvent accepter une rémunération supérieure à celle qui leur a été allouée par l'assemblée.

Les décisions prises par l'assemblée en vertu des alinéas 1^{er} et 2 ci-dessus doivent, pour être valables, être homologuées par le tribunal civil dans les conditions fixées par l'article 24 ci-dessus.

ART. 27. — Les représentants de la masse peuvent être désignés ou remplacés en cas d'urgence par le président du tribunal civil statuant par voie d'ordonnance non susceptible de recours, à la requête de la société ou de la collectivité débitrice dans le cas où l'assemblée générale des obligataires régulièrement convoquée n'a pas désigné de représentant, ou à la requête d'un ou plusieurs obligataires ou porteurs de titres d'emprunt, possédant soit 1/30^e du montant des titres émis ou introduits en France, soit 1/20^e des titres en circulation en France, ou à la requête de la chambre syndicale des agents de change de Paris.

ART. 28. — Toute décision de l'assemblée générale des obligataires ou du président du tribunal civil prise par application des dispositions

des articles 26 et 27 est notifiée dans le mois à la société ou à la collectivité débitrice ou au mandataire désigné conformément à l'article 8.

Tout requérant peut obtenir, au siège de la société débitrice ou au domicile du mandataire de la société, dont le siège est à l'étranger, ou du mandataire de la collectivité débitrice, les noms et adresses de représentants de la masse en fonctions.

ART. 29. — Les représentants de la masse en fonctions, ont, sauf restriction de la part de l'assemblée générale des obligataires ou des porteurs de titres d'emprunt, le pouvoir d'accomplir au nom de la masse tous actes de gestion dans la limite des intérêts communs des obligataires ou des porteurs de titres d'emprunt et notamment d'accepter toute sûreté particulière, de prendre toutes inscriptions d'hypothèque, de nantissement ou de privilège et d'en donner main levée partielle ou totale, le cas échéant.

ART. 30. — L'exercice des droits et actions qui intéressent l'ensemble des obligations ou des titres d'emprunt dépendant d'une même masse est réservé aux représentants de la masse agissant conformément aux décisions de l'assemblée générale des obligations ou des porteurs de titres d'emprunt.

Aucune action judiciaire intéressant l'ensemble des obligations ou des titres d'emprunt dépendant d'une même masse ne peut être intentée contre le représentant de cette masse.

Le juge doit déclarer d'office irrecevable toute action intentée contrairement aux dispositions du présent article.

ART. 31. — En cas de faillite ou de liquidation judiciaire de la société débitrice, le représentant de la masse, s'il en a été désigné un, produit pour tous les obligataires composant la masse. Il est dispensé du dépôt des titres à l'appui de la production.

Le syndic et le greffier lui adressent tous avis ou convocations destinés aux créanciers.

Aucun vote ne peut être émis par les obligataires dans les assemblées de créanciers, si ce n'est au nom de la masse et par le représentant de celle-ci, dûment autorisé par l'assemblée générale. L'ensemble des obligations formant une masse, pour le compte de laquelle le vote est émis, est considéré, au point de vue des quorums et des majorités, comme constituant numériquement une seule créance.

Les obligataires déposent individuellement leurs titres entre les mains du syndic dans le délai qui leur est imparti par le juge-commissaire et qui est porté à leur connaissance par le représentant de la masse suivant les formes fixées par le juge-commissaire. Ils participent aux répartitions aux mêmes conditions que les créanciers ayant produit dans les délais fixés par l'article 492 du Code de Commerce.

Le dividende qui serait revenu aux obligataires qui encourront la forclusion sera rétabli dans la masse active de la faillite.

Si, en l'absence d'un représentant de la masse, il n'en a pas été désigné un avant l'expiration du délai imparti par l'article 492 du Code de Commerce aux créanciers pour produire, chaque obligataire est en tous points assimilé aux autres créanciers.

Les dispositions contenues dans l'article 24 cessent d'être applicables en cas de faillite ou de liquidation judiciaire de la société débitrice.

ART. 32. — La société ou la collectivité débitrice supporte les frais de convocation et de tenue des assemblées générales, notamment les frais de procédure prévues par les articles 12, 14, 24, 26, 27, 28 et 31 ci-dessus. Elle supporte également la rémunération des représentants de la masse, dont elle peut demander la taxation par le président du tribunal civil.

Les autres dépenses de gestion décidées par l'assemblée générale de la masse sont payées par la société ou la collectivité débitrice ou leur mandataire, sur mandat des représentants de la masse, mais peuvent être retenues sur les intérêts servis aux obligataires et aux porteurs de titres d'emprunts. Ces dépenses ne peuvent excéder le dixième de l'intérêt net annuel.

Dans tous les cas, le président du tribunal civil pourra fixer le montant des frais visés par l'alinéa qui précède. L'ordonnance du président du tribunal civil ne sera susceptible d'aucun recours.

CHAPITRE II

Dispositions applicables aux émissions ou introductions antérieures

ART. 33. — Sous la réserve indiquée aux alinéas 2 et 3 du présent article, les dispositions du titre II, chapitre I^{er}, ci-dessus, s'appliquent aux obligations des sociétés ayant leur siège en France ou à l'étranger, ou aux titres d'emprunt des collectivités publiques étrangères, émis, exposés, mis en vente ou introduits en France par voie d'offre au public antérieurement à l'entrée en vigueur du présent décret.

Quand, antérieurement à la publication du présent décret, tous les porteurs d'obligations d'une même émission réalisée par une société ayant son siège en France auront été groupés en une société civile, celle-ci pourra continuer à fonctionner conformément à ses statuts sous réserve d'observer, en ce qui concerne les délibérations portant sur les objets prévus à l'article 20, les conditions du quorum, de majorité et d'homologation prévues au titre II, chapitre I^{er}, ci-dessus. Cette société pourra, à toute époque, en délibérant dans la forme prévue à son acte constitutif, se soumettre à toutes les dispositions contenues dans ce chapitre.

Le présent décret ne s'applique pas aux emprunts des sociétés ou collectivités publiques étrangères qui ont fait l'objet d'accords internationaux en exécution de traités de paix.

.....

BIBLIOGRAPHIE

- ALEXANDROFF. — *De la nouvelle réglementation des obligations émises par les collectivités*. Recueil juridique des sociétés, 1936.
- AMIAUD. — *Des droit des obligataires en cas de faillite ou de la liquidation judiciaire de leur Société*. Revue spéciale du droit des faillites et liquidations judiciaires. Paris, 1936.
- BUISSON. — *Les groupements d'obligataires*. Etude juridique, économique et législative. Paris, 1930.
- BULTOT. — *La protection des obligataires d'après un Décret-Loi du 30 octobre 1935. Le groupement et la représentation des obligataires*. Thèse, Lille, 1936.
- CHOLLET ET HAMON. — *Du droit des obligataires en cas de faillite, liquidation judiciaire, liquidation volontaire*. Paris, 1908.
- EDDY COPPER ROYER. — *Le Décret-loi du 30 octobre 1935 sur les obligations*. Revue spéciale de doctrine et de jurisprudence concernant les sociétés, 1936.
- CORDONNIER. — *Le nouveau régime des obligataires*. Paris, 1936.
- J. DEMOGUE. — *La protection des obligataires. Décret-loi du 30 octobre 1935*. Paris, 1937.
- ESCARRA. — *Traité théorique et pratique de l'organisation des obligataires*. (Groupement et représentation). Paris, 1922.
- HERBULOT ET TCHERNOFF. — *La loi du 2 juillet 1919 instituant un règlement transactionnel pour cause de guerre entre débiteurs et créanciers*. Paris, 1920.
- HOUPIN ET BOSVIEUX. — *Traité général théorique et pratique des Sociétés civiles et commerciales et des associations*. Paris, 1929.
- JOURDAIN. — *La situation des obligataires en cas de liquidation amiable, judiciaire ou faillite de la sociétés débitrice*. Paris, 1932.
- J. LESCURE. — *L'Epargne en France*, 2^e édition. Paris, 1936.
- LYON-CAEN, RENAUD, AMIAUD. — *Traité de droit commercial*, 6^e édition. Paris, 1921.
- A. PERCEROU. — *Lois actuelles et projets récents en matière de sociétés par actions*. (Allemagne, Angleterre, Italie), étudiées spécialement en vue d'une réforme éventuelle du droit français. Paris, Thèse, 1932.
- J. PERCEROU. — *Traité élémentaire de droit commercial*.

- J. PERCEROU. — *La réforme du droit des sociétés par actions*, Paris, 1934 (extr. des annales du droit commercial, communication au 4^e Congrès de l'Epargne Française).
- J. PERCEROU. — *De la règle que nul en France ne plaide par procureur*. Dijon, 1898.
- RIST. — *Tableaux de l'Economie Française*. Paris, 1934.
- SOCIÉTÉ D'ETUDES LÉGISLATIVES. — *Bulletins années 1912, 1913, 1925, 1926*.
- H. SOLUS. — *La réforme du droit des sociétés par les Décrets-lois de 1935. Les lois nouvelles, 1936*.
- H. SOLUS. — *Le sort des groupements d'obligataires constitués avant le Décret-loi du 30 octobre 1935. Bulletin trimestriel de doctrine et de jurisprudence du Syndicat professionnel des producteurs et distributeurs d'énergie électrique*. Paris, 1937.
- THALLER. — *Construction du droit des obligataires sur la notion d'une société qui existerait entre eux*. Annales de droit commercial, 1894.
-

Table des Matières

	Pages
Introduction.	
I. Le rôle économique de l'obligation	1
II. Le problème juridique de la protection des obligataires ..	4
III. Plan de la présente étude	9
Première partie. — Relations juridiques des divers contractants.	
I Le Contrat intervenant entre l'obligataire et la société émettrice	13
II. Les relations juridiques des obligataires entre eux avant le décret-loi de 1935 :	
A) Etude historique des groupements contractuels d'obligataires d'une même émission	20
B) La construction de M. Thaller sur l'existence d'un lien naturel entre obligataires d'une même émission	37
C) La loi sur le règlement transactionnel. Lien légal créé temporairement entre obligataires d'une même société	40
III. Le lien créé entre les obligataires d'une même émission par le décret-loi du 30 octobre 1935	43
Deuxième partie. — Modifications que les contractants peuvent apporter à leurs relations juridiques.	
I. Les modifications au contrat intervenu entre l'obligataire et la société émettrice :	
A) Les modifications au contrat de prêt	61
B) Les modifications des statuts de la société émettrice	80
C) Le droit individuel de l'obligataire de résilier le contrat de prêt	89
II. Les modifications contractuelles des relations juridiques des obligataires entre eux :	
A) Emissions postérieures au décret-loi de 1935	96
B) Emissions antérieures au décret-loi de 1935 pour lesquelles aucun groupement contractuel n'avait été constitué	103
C) Emissions antérieures au décret-loi de 1935 pour lesquelles un groupement contractuel avait été constitué	104

	Pages
Troisième partie. — L'obligataire et les groupements de porteurs d'obligations devant la justice.	
I. Lorsque la société débitrice est <i>in bonis</i>	127
II. Dans le cas de faillite de la société débitrice	134
Conclusions.	
I. L'œuvre du législateur. Le statut juridique de l'obligation.	145
II. L'influence des facteurs économiques sur le développement des obligations	155
<i>Annexe : Décret-loi du 30 octobre 1935 relatif à la protection des obligataires</i>	161
<i>Bibliographie</i>	169

